

**ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) dan MARKET VALUE ADDED (MVA)
SEBAGAI ALAT UKUR KINERJA PERUSAHAAN**

Fitriyah

**Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
Jl. Gajayana No. 50, Telepon (0341) 558881, Fax. (0341) 558881,
E-mail: feuinmlg@yahoo.co.id**

Abstract

Company performance is a measure that describes the financial condition of a company. The measurement of financial performance is based on the data gathered from financial reports made by the company. One of the popular measure for financial performance is financial ratios. However, financial ratios are only focused on accounting profit and do not include capital cost, so the resulting information cannot give adequate insight on the expected return from the investments made by the investors.

In order to provide a solution for this challenge, a new concept has been proposed, that is economic value added (EVA) and market value added (MVA). EVA is a measure of added value generated by a company by reducing cost of capital that will indicated whether the rate of return is higher than the cost of capital expended for financing the investment. While MVA is a cumulative outcome of company performance which results from various investment which has been committed or is expected to be made. Hence, the success in terms of MVA is the success in maximizing the wealth of shareholders by allocating proper resources.

EVA is calculated by subtracting after-tax net operating income from weighted average cost of capital (WACC). A positive EVA means that the company gains a greater return than the cost of capital, so that the investors will gain a return from their investment, and vice versa. MVA is calculated by subtracting equity market value with equity book value. Equity market value is calculated by multiplying the number of outstanding shares with share price, while equity book value is calculated by multiplying the number of outstanding shares with the nominal value per share. A positive MVA (> 1) means that that the management has been able to improve the wealth of the company and, by the same token, the investors' wealth, and vice versa.

Key Words: *economic value added (EVA) and market value added (MVA), financial performance*

Dalam penentuan kebijakan investasi, pemilik, manajer dan penanam modal sangat membutuhkan informasi yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan yang diketahui berdasarkan hasil analisis laporan keuangan. Pada akhirnya hasil analisis laporan keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut dipakai sebagai dasar penentuan kebijakan bagi pemilik, maupun pihak investor.

Selama ini, alat ukur yang lazim dipakai untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan yang terdiri dari; rasio likuiditas, rasio *leverage* keuangan, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Secara umum analisis dengan menggunakan rasio keuangan memiliki kelebihan antara lain, dapat melakukan perbandingan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu dan pihak-pihak yang berkepentingan bagi perusahaan seperti pemilik, manajer dan penanam modal dapat mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan dengan cepat. Sedangkan kelemahan analisis ini adalah belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen dan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) karena rasio keuangan menekankan pada *accounting profit* sehingga dalam perhitungan pendapatan tidak mengikutsertakan biaya modal (*cost of capital*). Sehingga belum cukup meyakinkan apakah modal yang telah ditanamkan di masa yang akan datang dapat memberikan tingkat hasil seperti yang diharapkan.

Untuk menjawab tantangan tersebut, saat ini telah dikembangkan konsep baru dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana yaitu tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Konsep yang dimaksud adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Di Indonesia konsep EVA dikenal dengan Nilai Tambah Ekonomi (Nitami). Konsep ini lebih menekankan pada *economic profit* yaitu pendapatan atau nilai tambah dihitung dengan mengurangi seluruh biaya termasuk biaya modal (*cost of capital*). Sehingga dengan konsep EVA dapat diketahui berapa sebenarnya biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan pemakaian modal perusahaan, melalui perhitungan biaya modalnya. Dengan demikian, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan, sehingga keberhasilan dari MVA ini adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang sesuai.

Adapun kelebihan dari konsep EVA adalah nilai tambah perusahaan dihitung dengan mengurangi seluruh komponen biaya termasuk biaya modal sehingga akan dapat diketahui apakah tingkat pengembalian melebihi biaya modal yang telah dikeluarkan untuk mendanai investasi tersebut. Kelebihan lain adalah konsep EVA dan MVA mampu berdiri sendiri atau

merupakan satu ukuran tunggal untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tanpa memerlukan analisis *trend* dari setiap rasio terhadap rasio beberapa tahun sebelumnya maupun data pembandingan lain seperti standar industri yang lazim dipakai dalam analisis rasio keuangan.

Namun demikian, konsep EVA dan MVA tidak terlepas dari beberapa kelemahan, antara lain EVA dan MVA hanya mengukur hasil akhir saja tanpa mengukur aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen, perhitungan EVA dan MVA yang akurat sangat tergantung pada transparansi internal perusahaan dalam laporan keuangan serta EVA bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal (Mirza:1997). Namun keduanya tetap berguna untuk dijadikan acuan mengingat EVA mempertimbangkan harapan investor terhadap investasi yang telah dilakukan yaitu pengembalian dari suatu investasi baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut. Sedangkan hasil perhitungan MVA dapat dijadikan pedoman peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Pada dasarnya hasil perhitungan EVA dan MVA ini memberikan informasi yang jelas, ringkas bagi pihak investor yang membutuhkan laporan kinerja keuangan suatu perusahaan.

Paparan diatas diperjelas oleh beberapa hasil penelitian antara lain yang dilakukan oleh Stewart III (1990) dalam penelitiannya terhadap 476 perusahaan industri pada pasar modal Amerika (1984-1988) menunjukkan setiap perubahan MVA terhadap EVA dan ukuran kinerja perusahaan (*Return on Capital* , ROE, *Growth in Cash Flow* dan *Growth in Dividend*) diperoleh bahwa EVA paling berkorelasi di antara variabel yang diregres. Temuan ini didukung oleh O'Byrne dari Stern Stewart & Co (1996) bahwa EVA dapat menjelaskan variasi perubahan dalam harga pasar lebih baik daripada NOPAT. Sedangkan dalam penelitian Purwanti, EVA dan MVA dapat menjelaskan secara signifikan terpisahnya perusahaan berkinerja baik dan tidak baik serta EVA dan MVA lebih baik daripada rasio keuangan dalam menjelaskan perusahaan berkinerja baik dan tidak baik.

Dalam penelitian yang lain, EVA, MVA, ROA, ROE dan ROS diregresikan dengan *stock return* dan hasilnya bahwa semua variabel menunjukkan pengaruh yang positif dengan *stock return* dan EVA mempunyai pengaruh yang paling tinggi. (Lehn & Makhija; 1996) Peneliti lain menguji hubungan antara EVA dan REVA terhadap *abnormal return*, hasilnya menunjukkan

bahwa EVA dan REVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*. EVA dan REVA secara signifikan dapat memprediksi *abnormal return*. (Bacidore, dkk; 1997)

Dari beberapa penelitian dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa EVA dan MVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. EVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal (Ruky, 1997:3). Pendapat lain dari Sundjaja dan Inge (2001:31) mengatakan bahwa EVA dan MVA berhubungan dengan maksimisasi harga per lembar saham. Hal senada juga diungkapkan oleh Joel M. Stern (2001: 226) bahwa “meroketnya harga saham NASDAQ dan penurunannya yang tiba-tiba (dari indeks 5000-an menjadi 3000-an selama tahun 2000) diterangkan secara jelas dengan mempergunakan EVA”.

Berdasarkan pada kelebihan dan kelemahan alat ukur kinerja yaitu rasio keuangan dan beberapa hasil penelitian tentang konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur baru dalam penilaian kinerja perusahaan sehingga perlu dikaji lebih jauh tentang kedua konsep tersebut.

KINERJA PERUSAHAAN

Kinerja perusahaan adalah suatu ukuran yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah kondisi baik atau tidak baik. Bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund manager*, pelaku bursa dan investor sebelum mereka melakukan investasi tentu akan melihat prestasi perusahaan, prestasi yang baik tercermin pada kinerja keuangan perusahaan yang baik. Mengukur kinerja perusahaan secara obyektif hingga mampu menggambarkan kondisi riil cukup sulit. Berbagai model perhitungan untuk menilai “isi dalam” perusahaan, terutama perusahaan publik telah menghadirkan laporan keuangan perusahaan baik yang berupa neraca yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada suatu saat maupun laporan laba rugi yang merupakan laporan operasi perusahaan selama periode tertentu, yang berguna bagi manajer keuangan, kreditur dan investor untuk kepentingan kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang dan kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas).

Penilaian kinerja keuangan dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ketersediaan data keuangan yang diperlukan berkaitan dengan perilaku kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang mutlak penting. Pandangan terhadap hasil kinerja keuangan sangatlah berbeda, ditinjau dari sudut pandang manajemen, pemilik dan pemberi pinjaman. Dalam sudut pandangan manajemen, mempunyai

Created with

kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan.

Dalam menilai kemajuan penciptaan *value* atau penilaian kinerja perusahaan dalam beberapa dasa warsa hingga sekarang ukuran yang lazim digunakan adalah rasio keuangan. Namun perkembangan beberapa tahun terakhir ini muncul konsep baru dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang disebut *Economic Value Added* (EVA). Seperti diungkapkan oleh Utama (1997 : 34), bahwa : “Konsep EVA memang masih tergolong baru sehingga belum secara luas dipergunakan di Indonesia”.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward melalui perusahaan *Management Service* yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. EVA telah diadopsi oleh beberapa perusahaan di negara barat seperti Amerika Serikat, Inggris dan Jerman. Berbeda dengan analisis rasio maka EVA sebagai suatu konsep baru untuk menilai kinerja perusahaan “dapat berdiri sendiri dan sekaligus dapat mengukur profitabilitas dan pertumbuhan” (Rao, 1994 : 67). Ini berarti bahwa mengetahui EVA suatu perusahaan berarti mengetahui profitabilitas dan pertumbuhannya.

Pengertian

G. Bennett Stewart III (1991) sebagai pencetus konsep EVA mendefinisikan bahwa: “*Economic Value Added* (EVA) is the one measure that properly accounts for all the complex trade-offs involved in creating value .”

Young & O’Byrne mendefinisikan EVA sebagai sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah penyedia modal diberikan kompensasi sesuai hasil pengembalian (*return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba. Yang dimaksud dengan laba disini adalah laba bersih setelah pajak. Sedangkan biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital = WACC*).

Menurut Sartono (1999), *Economic Value Added* (EVA) adalah : “Suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*)”. *Economic Value Added* (EVA) sedikit berbeda dengan *discounted cash flow method* yang lain karena *Economic Value Added* (EVA) memperhitungkan *opportunity cost of*

Created with



download the free trial online at nitropdf.com/professional

equity. *Economic Value Added* (EVA) tidak lain adalah selisih antara tingkat pengembalian modal (*rate of return on capital*) dengan biaya modal dan dikalikan nilai buku ekonomis dari modal yang dipergunakan.

Sedangkan menurut Widayanto (1993 : 50), EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada. Yang dimaksud “adil” disini adalah konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu alat analisis keuangan untuk menilai tingkat profitabilitas yang rasional dari operasi perusahaan, dan *Economic Value Added* (EVA) mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Selain itu *Economic Value Added* (EVA) juga mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana, melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan.

Perhitungan Economic Value Added (EVA)

EVA menurut G. Bennet Stewart III (1991 : 139) dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r - c) \times \text{Capital} \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (c \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

Dimana :

r = NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

c = Biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC

Dalam konsep EVA, nilai *capital* terdiri atas ekuitas ditambah utang berbunga (*interest bearing debt*) yang diambil dari neraca. Terhadap nilai kapital tersebut, sebelumnya dilakukan penyesuaian yaitu dengan menambahkan apa yang disebut dengan *equity equivalents*. Adapun tujuan dari penyesuaian akuntansi adalah:

- Meminimalisir bias dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK).

- ❑ Meningkatkan akuntabilitas untuk dana pemegang saham dengan menghapuskan pencadangan dari akuntansi berbunga, mengakui utang diluar neraca dan mengakui opsi saham sebagai biaya bisnis.
- ❑ Membatasi kemampuan manajemen untuk “mengelola” pendapatan dengan menghapuskan penumpukan (*accrual*) untuk piutang ragu-ragu dan jaminan.
- ❑ Menghapuskan beban bukan tunai seperti amortisasi *goodwill*, dan biaya pajak yang ditangguhkan.
- ❑ Membuat EVA sekarang sebagai suatu pengukuran dari nilai pasar dengan: mengkapitalisasi restrukturisasi dan beban khusus lainnya, mengeluarkan pendapatan dan aktiva non-operasi dan mengkapitalisasi bagian dari beban modal. (Young & O’Bryne. 2001:188)

Menurut Steward III dalam bukunya *The Quest for Value* (dalam Achstatter 1995), terdapat 162 item yang bisa disesuaikan guna perhitungan EVA. Sebagian besar perusahaan memakai 5 dari 12 penyesuaian yang lazim digunakan. Adapun *Equity Ekuivalents* yang dipergunakan adalah sabagai berikut: (Stewart, 1991:112):

Komponen *Equity Ekuivalents*

<i>Adjustments to compute capital</i>	<i>Adjusments to compute NOPAT</i>
<p><i>Add to capital for EVA calculation:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Deffered tax reserve</i> • <i>LIFO reserve</i> • <i>Cumulative goodwill amortization</i> • <i>Unrecorded goodwill</i> • <i>(NET) capitalized intangibles</i> • <i>Full cost reserve</i> • <i>Cumulative unusual loss/gain after taxes</i> • <i>Other reserve, such as:</i> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Bad debt reserve</i> - <i>Inventory obsolescence reserve</i> - <i>Warranty reserve</i> - <i>Deffered income reserve</i> 	<p><i>Add to NOPAT or EVA Calculation:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Increase in differed tax reserve</i> • <i>Increase in LIFO reserve</i> • <i>Goodwill amortization</i> • <i>Increase in (net) capitalized intangibles</i> • <i>Increase in full cost reserve</i> • <i>Unusual loss/gain after taxes</i> • <i>Increase in other reserves</i>

Prinsip dasar dalam melakukan penyesuaian ini adalah menghilangkan distorsi sejauh praktis dan memungkinkan. Kriteria umum yang dapat digunakan ada dua yaitu: *Pertama*, adakah dampak material yang ditimbulkan terhadap nilai EVA yang dihasilkan?. *Kedua*,

apakah informasi yang dibutuhkan relatif mudah dilacak dan diturunkan? (Surya, 2002:27). Pada umumnya penyesuaian yang bisa dilakukan adalah pada pos cadangan piutang ragu-ragu atau piutang tak tertagih, amortisasi *goodwill* dan pajak tangguhan.

Menurut Widayanto (1993:53) langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA adalah :

- a. Menghitung / menaksir ongkos modal hutang (*cost of debt* = kD)

Dalam hal ini pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak maka ongkos modal hutang harus dikoreksi dengan $(1 - t)$ sehingga $kD = (1 - t) \times$ tingkat bunga (%)

- b. Menaksir ongkos modal saham (*cost of equity* = kE)

Untuk menaksir ongkos modal saham perlu pendekatan berdasar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan pemegang saham yang didasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Ada beberapa cara untuk menentukan ongkos modal saham (kE) antara lain *dividend growth*, CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dan APT (*Arbitrage Price Theory*).

$$kE = rf + \beta (rm - rf)$$

Dimana :

rf = tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko biasanya sebagai acuan adalah deposito bank pemerintah.

rm = tingkat return investasi rata-rata dari keseluruhan pasar.

β = faktor resiko (beta) yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut

- c. Menghitung struktur modal

Struktur modal biasanya terdiri hutang dan ekuitas, sehingga dicari Komposisi hutang = rasio hutang terhadap jumlah modal

Komposisi ekuitas = rasio komposisi modal saham terhadap jumlah modal

- d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*weighted average cost of capital* = WACC)

$$WACC = \text{Komposisi utang (\%)} \times kD + \text{Komposisi ekuitas (\%)} \times kE$$

- e. Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - (c \times \text{Capital})$$

Untuk mempermudah perhitungan langkah-langkah penentuan EVA dapat ditabelkan sebagai berikut :

Langkah	Satuan	Keterangan
1. Biaya Modal Hutang (kD)		
a. Beban bunga	Rp	Laporan laba rugi
b. Jumlah hutang jangka panjang	Rp	Neraca

c. Suku bunga	%	(1.a)/(1.b)
d. Pajak perusahaan (t)	%	Laporan laba rugi dan penjelasannya
e. Faktor koreksi (1-t)	%	1 - (1.d)
f. Biaya modal hutang	%	(1.e) x (1.c)
2. Biaya Modal Saham (kE)		
a. rf tingkat bunga tanpa risiko)	%	Bunga SBI
b. Beta	%	$(r_{im} - \sigma I \sigma m) : \sigma m^2$
c. rm (tingkat bunga pasar)	%	Bursa efek
d. Biaya modal saham	%	$(2a) + (2b) \times (2c - 2a)$
3. Struktur modal		
a. Hutang jangka panjang	Rp	Neraca
b. Modal saham	Rp	Neraca
c. Jumlah modal	Rp	$(3a) + (3b)$
d. Komposisi utang	%	$(3a) / (3c)$
e. Komposisi modal saham	%	$(1-(3d))$
4. a. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)		
	%	$\{(3d) \times (1f)\} + \{(3e) \times (2d)\}$
5. EVA		
a. Laba sebelum pajak	Rp	Laporan laba rugi
b. Beban bunga	Rp	Laporan laba rugi
c. Laba sebelum bunga dan pajak	Rp	$(5a) + (5b)$
d. Beban pajak	(Rp)	Laporan laba rugi
e. Biaya modal tertimbang	(Rp)	$(4a) \times (3c)$
f. EVA	Rp	$(5c) - (5d) - (5e)$

Cara lain untuk menghitung nilai EVA adalah berdasarkan SWA dan Mark Plus&Co dan MAKSI - Magister Akuntansi Universitas Indonesia (Surya, 2002:26-27) adalah:

EVA = NOPAT (laba bersih setelah pajak) - *Capital Charges* (biaya kapital)

Dimana:

NOPAT = laba usaha + penghasilan bunga + beban atau penghasilan pajak penghasilan + bagian laba/rugi bersih anak perusahaan + laba/rugi kurs + laba/rugi lain

Penghitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor-faktor non operasional dan laba/rugi luar biasa seperti laba/rugi dari penghentian usaha.

$Capital\ Charges = WACC \times invested\ capital$

- $WACC = portion\ of\ debt \times cost\ of\ debt \times (1-T) + portion\ of\ equity \times cost\ of\ equity$

Dalam perhitungan WACC:

- tax rate ditetapkan 30%
- *cost of debt* adalah bunga pinjaman jangka panjang dan pendek
- *cost of equity* dihitung dengan CAPM = risk free + {beta (risk market - risk free), dimana:
 - risk free menggunakan rata-rata suku bunga SBI 3 bulan
 - beta sebagai indicator volatilitas risiko relatif terhadap perusahaan diperoleh dari *Bloomberg*
 - market risk premium sebagai faktor tambahan resiko perusahaan karena melakukan pembiayaan dengan menerbitkan saham ditetapkan 6%.
- *Invested capital* = utang jangka panjang + utang jangka pendek + pinjaman bank + sewa guna usaha/obligasi jangka panjang + kewajiban pajak tangguhan + kewajiban jangka panjang lainnya + hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan dan ekuitas
- **Penyesuaian** yang dilakukan adalah: *pertama*, mengamortisasi biaya R&D, biaya iklan, biaya promosi dan restrukturisasi, *kedua* membatasi kemampuan manajemen merekayasa pendapatan dengan mengeliminasi akrual piutang tak tertagih, ketiga mengeliminasi *noncash charge* seperti amortisasi *goodwill*, royalty maupun pajak tanggguhan, *keempat* membuat *current EVA* sebagai pengukuran *market value* yang lebih baik dengan mengeluarkan *non operating income* dan aktiva serta mengkapitalisasi sebagian *capital charge* terutama yang terkait dengan *operating lease*.

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Gatot Widayanto (1993:50), sebagai berikut :

- 1) $EVA > 0$, telah terjadi nilai tambah ekonomi (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.

- 2) $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
- 3) $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas karena semua laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Sedangkan Stephen O'byrne (1997:5) menyebutkan bahwa:

- 1) EVA positif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih banyak dari biaya modal, hal ini bisa menambah keuntungan EVAny, jika selanjutnya untuk menambah modal dan menjaga laju keuntungannya.
- 2) EVA negatif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih kecil dari modal biaya, ini berarti perusahaan gagal meningkatkan keuntungan dari modal dasar dalam membuat investasi baru, yang juga lebih lanjut memperoleh lebih kecil biaya modal.

Strategi menaikkan EVA

Dalam sistem EVA untuk menciptakan nilai pemegang saham, perusahaan harus menghasilkan untung melebihi biaya modal disegala unit bisnisnya. Meskipun demikian tidak berarti bahwa pihak manajemen memanfaatkan profitabilitas untuk jangka pendek tetapi betul-betul memperhatikan pertumbuhan EVA untuk waktu yang akan datang sehingga terjadi peningkatan EVA secara terus menerus.

Adapun cara untuk meningkatkan EVA perusahaan menurut Gatot Widiyanto (1993 : 52), yaitu:

- 1) Meningkatkan keuntungan atau profit tanpa menggunakan tambahan modal misalnya dengan menggunakan metode *cost cutting*.
- 2) Mengurangi pemakaian modal. Dalam prakteknya metode ini seringkali efektif menaikkan EVA, misalnya dengan menjadwal ulang produksinya sehingga memerlukan gudang yang lebih sedikit.

- 3) Melakukan investasi pada proyek-proyek dengan pengembalian tinggi, dengan meyakinkan bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih dari sekedar ongkos modal keseluruhan yang diperlukan.

Sedangkan menurut Taaki Wakasugi (1997:103) ada 3 cara untuk meningkatkan EVA, yaitu:

- 1) Menumbuhkan bisnis dengan penanaman modal baru yang menjanjikan hasil yang lebih besar daripada biaya modal.
- 2) Mengembangkan EVA dengan tidak menumbuhkan atau membuat bisnis baru tetapi meningkatkan efisiensi dan menambahkan keuntungan pada modal yang ada.
- 3) Menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan atau tidak berkembang.

Dari kedua pendapat diatas, menunjukkan ada tiga strategi untuk menaikkan EVA, yaitu :

- a. Strategi menciptakan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (*profitable growth*) hal ini bisa dicapai dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.
- b. Strategi penciptaan nilai dengan meningkatkan efisiensi operasi (*operating efficiency*) dalam hal ini meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
- c. Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit unrewarding business*), ini berarti menarik modal yang tidak produktif dan menarik modal dari aktivitas yang menghasilkan return yang rendah serta menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan hasil.

Keunggulan dan Kelemahan EVA

Berdasarkan paparan di atas jelas terlihat, bahwa EVA terutama digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*) yang merupakan salah satu kelebihan EVA. Menurut Mirza (1997 : 28) mengungkap kelebihan EVA adalah :

- a. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban nilai modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis ratio.

- c. Konsep EVA adalah alat mengukur bonus karyawan perusahaan yang melihat 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 pedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- d. Konsep EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *stock holder satisfaction concept* yang memperhatikan karyawan, pelanggan dan pemodal.
- e. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, muda dihitung dan mudah digunakan. Sehingga merupakan salah bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.
- f. Meskipun konsep EVA beroreintasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan portofolio perusahaan. Sebagai contoh bila suatu unit usaha selalu mempunyai EVA yang negatif, kemungkinan sudah saatnya perusahaan induk memutuskan untuk keluar dari bisnis tertentu.

Sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. Melihat berbagai kelebihan EVA, ternyata juga mempunyai kelemahan-kelemahan yang diungkapkan oleh Mirza (1997 : 23) sebagai berikut :

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- b. EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
- c. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA mempertimbangkan harapan investor terhadap investasi mereka. Pengembalian dari suatu investasi baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

MARKET VALUE ADDED (MVA)

Created with



download the free trial online at nitropdf.com/professional

MVA merupakan satu ukuran tunggal yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai dan langka. MVA mencerminkan besarnya nilai tambah yang berhasil dikapitalisasikan dan memperbesar nilai yang digunakan suatu perusahaan. MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik kapital atau pemegang saham sehingga MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal.

MVA menurut Stern Stewart dalam *The Stern Stewart Performance 1000* (1996 : 1) adalah “Perbedaan *cash* baik *debt* atau *equity* investor yang telah di kontribusikan dalam perusahaan dan nilai *cash* yang diharapkan” dan diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{Market Value of Capital} - \text{Book Value of Capital}$$

Dalam hal ini kesejahteraan pemilik saham dapat dimaksimalkan hanya melalui pemaksimalan perbedaan antara nilai pasar total dari aktiva dan modal total atau memaksimalkan MVA. Jadi MVA positif atau negatif bagi perusahaan yang *go public* adalah perkiraan dari pasar modal tentang MVA dari proyek-proyek investasi perusahaan, baik yang telah terjadi maupun yang diantisipasi investor akan terjadi di masa mendatang.

Suatu perusahaan yang menghasilkan balikan (*return*) lebih dari biaya kapital menunjukkan EVA yang positif serta akan memiliki nilai pasar yang tinggi (*premium stock market value*) dan sebaliknya. G. Bannet Stewart III dalam *Quest for value* (1991 : 184) menyebutkan :

Karena nilai buku dari hutang bersih tercermin dalam *market value* dan *book* dari *capital* sehingga diperhitungkan sebagai selisih diantara *market value* dan *equity book value* dari *common equity capital*, maka :

$$\text{MVA} = \text{Equity Market Value} - \text{Equity Book Value}$$

(nilai pasar saham - nilai buku saham yang diinvestasikan)

Dimana :

$$\text{EMV} = \text{Number shares} \times \text{Price} / \text{Shares}$$

$$\text{EBV} = \text{Number shares} \times \text{Nominal value} / \text{Shares}$$

Created with



download the free trial online at nitropdf.com/professional

Pada perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi), nilai pasar merupakan penjumlahan antara kapitalisasi pasar dengan nilai obligasi yang diterbitkan.

Ketentuan atau tolak ukur dari MVA sebagai berikut:

- 1) Jika MVA positif (>0) artinya pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun bertambah.
- 2) Jika MVA negatif (<0) artinya pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham berkurang.

Perbandingan Rasio Keuangan, EVA dan MVA

Faktor Pembeda	Rasio Keuangan	EVA dan MVA
Pengukuran kinerja	Lebih menekankan kinerja pada <i>accounting profit</i> yang pengukurannya berdasarkan pada <i>accrual accounting</i>	Lebih menekankan kinerja pada <i>economic profit</i> yang pengukurannya berdasarkan pada <i>cash basis accounting</i>
<i>Cost of capital</i>	Tidak memasukkan unsur <i>Cost of capital</i> dalam perhitungan rasio	Dalam mengukur nilai tambah perusahaan didasarkan pada <i>cost of capital</i> dikurangkan dari NOPAT
Standart Industri	Membutuhkan data pembandingan berupa standart industri untuk menilai hasil perhitungan rasio keuangan .	Merupakan satu ukuran tunggal sehingga tidak memerlukan stadart industri dalam menilai hasil perhitungannya.

KESIMPULAN

Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) hadir sebagai jawaban atas kelemahan yang ada dalam alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang lazim digunakan selama ini yaitu rasio keuangan. Analisis rasio keuangan hanya menekankan pada *accounting profit* dan tidak mengikutsertakan biaya modal sehingga informasi yang dihasilkan tidak dapat memberikan informasi tentang tingkat hasil yang diharapkan atas investasi yang telah dilakukan investor.

Economic Value Added (EVA) diukur dengan mengurangkan *Net Operating Income After Tax* (NOPAT) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Sebelumnya dilakukan penyesuaian pada nilai capital dan NOPAT yaitu dengan menambahkan apa yang disebut sebagai *equity equivalents*, yang bertujuan untuk menghilangkan distorsi. EVA positif ($EVA > 0$) berarti perusahaan mampu menghasilkan keuntungan sehingga investor mendapatkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan. EVA positif juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik karena berhasil menciptakan nilai tambah (*create value*) bagi pemilik modal. EVA negatif ($EVA < 0$) artinya perusahaan memperoleh keuntungan lebih kecil dari biaya modal sehingga investor tidak memperoleh pengembalian atas investasi yang telah dilakukan.

Untuk mendapatkan nilai EVA positif maka perusahaan sebaiknya melakukan langkah-langkah berikut: meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal tetapi meningkatkan efisiensi pada modal yang sudah ada, melakukan investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi, dan menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan.

Perhitungan MVA diperoleh dengan mengurangkan *Equity Market Value* dengan *Equity Book Value*. *Equity Market Value* diperoleh dengan mengalikan *number share* dengan *price per share* sedangkan *Equity Book Value* diperoleh dengan mengalikan *number share* dengan *nominal value per share*. Nilai MVA mencerminkan besarnya nilai tambah yang berhasil dikapitalisasikan dan memperbesar nilai yang digunakan suatu perusahaan. MVA positif (> 1) artinya pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham pun bertambah, demikian pula sebaliknya.

Sebagai sebuah alat ukur kinerja keuangan yang relatif baru pastilah ada keunggulan dan kelemahannya dalam penerapan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Kelemahan konsep Eva antara lain EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen, EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan investasi di pasar modal, dan keakuratan perhitungan EVA sangat tergantung pada transparansi internal perusahaan. Sehingga apabila perusahaan ingin menerapkan konsep EVA maka dalam melakukan perhitungan harus memperhatikan kaidah-kaidah baku dalam perhitungan EVA, sehingga

informasi yang dihasilkan dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya sehingga bisa dijadikan dasar bagi investor sebelum menanamkan modalnya dalam perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bacidore, Jeffrey M, Boquist, Milbourn & Thakor. 1997. The Search for the Best Financial Performance Measure. *Financial Analysis Journal*.
- Bernstein, Richard; An Analysis of EVA. *Merrill Lynch Quantitative View Point*. December 19 (1997 and February 3 1998).
- Canadian, CMA. 1999. *Improving Shareholder Wealth*. CMA Canada.
- Dodd, L. James Shimin Chan. EVA a new Panea?. *B & E Forum*. Juli-September 1996.
- Fernandes, Pablo. 2001. *EVA, Economic Profit and Cash Value Added Do NOT Measure Shareholder Creation*. IESE Bussiness School.
- Lehn, Kenneth and Anil K. Makhija. 1996. EVA and NVA as Performnece Measure and Signal for Strategic Change. *Strategic and Leadership Journal*. May/June.
- Mirza, Teuku. 1997. EVA sebagai alat Penilaian. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 11 Tahun XXVI, April. Jakarta.
- O'Byrne, Stephen F.. EVA and Market Value.1997. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9 No. 1.
- Quirin, Jeffrey S, Kevin T. Berry, David O'Bryan. 2000. A Fundamental Analysis Approach to Oil and Gas Firm Valuation. *Journal of Bussiness Finance of Accounting*: 785-820.
- Rao, Ramesh. K.S. 1994. *Fundamental and Financial Management*. Macmillan Publishing Company-New York-Collier Macmillan Publishing London.
- Ruky, M. Saiful. 1997. EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 9 Th. XXVI, September. Jakarta.
- Sartono, Agus. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Stern Stewart and Co.. 1996. *The Stern Stewart Performance 1000, The Definitive Guide To MVA and EVA*. Stern Stewart Management Service.
- Stern, M, Juel, Jhon S. Shiely, Irwin Ross. 2001. *The EVA Challenge, Implanting Value-Added Change in An Organization*. Jhon Willey & Sons Inc.
- Stewart III, George Bennet. 1991. *The Quest for Value*. New York: The Management Guide, Harper Bussiness.
- Sundjaja, S. Ridwan, Inge Berlian. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenhalinndo.
- Surya, Alexander. 2001. Mengukur Kinerja Sejati Perusahaan. *Majalah SwaSembada*, No. 19/XVII/20 September - 3 Oktober.
- . 2002. Lagi, Metodologi Perhitungan EVA. *Majalah SwaSembada*, No. 22/XVIII/24 November. Jakarta -----

- Taufik. 2001. Penerapan EVA di Mancanegara. *Usahawan*, 20/XVII/2-17 Oktober. Jakarta.
- Tully, Shawn. 1993. The Real Key To Creating Wealth. *Fortune* (September 20): p: 3-5.
- . 1994. America's Best Wealth Creators. *Fortune* (November 28) PT Pirimbilo Permai; 143-160.
- Utama, Sidharta. 1997. Economic Value Added: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04 Tahun XXVI, April. Jakarta
- Wakasugi, Taki. et.al., 1997. EVA dan Shareholder Value in Japan. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9 No. 4. p. 99-114.
- Widayanto, Gatot. 1993. EVA atau Nitami: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Manajemen*, No. 12 Th. XXII, Desember. Jakarta
- Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. PT Jurnalindo Aksara Grafika.
- Young, S. David, Steven, E. Bryne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduang Praktis Untuk Implementasi)*. Alih Bahasa Oleh Lucy Wijaya. Jakarta: Salemba Empat.