

PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED*

Moses L. Singgih
e-mail: moses@ie.its.ac.id
Jurusan Teknik Industri,
Fakultas Teknologi Industri, ITS Surabaya
Kampus ITS, Keputih, Sukolilo, Surabaya, Indonesia

Perusahaan publik merupakan perusahaan yang modalnya berasal dari investor (pemegang saham). Sebagai perusahaan publik, kinerja perusahaan tidak lagi hanya dipertanggungjawabkan ke pihak intern perusahaan, melainkan juga kepada investor sebagai penyedia dana. Untuk menutupi resiko yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat melakukan investasi pada portofolio yang mengandung resiko, tingkat pengembalian yang harus dihasilkan perusahaan pun harus lebih tinggi sehingga mampu menutupi resiko yang ditanggung. Pada saat ini, perusahaan-perusahaan tidak hanya harus dapat bersaing dalam pasar perdagangan, namun juga dalam pasar modal, jika tidak maka akan ditinggalkan investor. Menanggapi permasalahan ini, kebutuhan akan pengukuran kinerja yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham tidak dapat dipungkiri lagi.

Economic Value Added (EVA) sebagai metode yang memperhitungkan biaya modal sebagai pengganti resiko perusahaan diyakini merupakan metode yang tepat untuk mengukur nilai perusahaan. EVA mampu mencerminkan nilai bisnis riil perusahaan karena melibatkan penghitungan biaya modal yang mencerminkan pengembalian yang dibutuhkan untuk menutup resiko yang dihadapi perusahaan. Dalam rangka mengaplikasikan metode ini, sekaligus mencoba menerapkannya untuk mengukur kinerja divisi perusahaan publik, diambil studi kasus di PT X.

Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai EVA yang dihasilkan PT X tahun 1 dan 2 adalah negatif, sementara tahun 3 dan 4 berhasil dicapai nilai EVA yang positif. Meskipun di tahun 1 dan 2 perusahaan tercatat mampu menghasilkan laba positif, namun dengan nilai EVA negatif menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan nilai perusahaan.

Kata kunci : *Economic Value Added*, Pengukuran Kinerja, pemberian bonus.

1. Pendahuluan

Perubahan yang pesat di segala bidang dewasa ini telah menyebabkan terjadinya berbagai revolusi pemikiran di bidang ilmu pengetahuan, tidak terkecuali pengetahuan dibidang ekonomi, manajemen dan bisnis. Maka sebagai dampaknya lahirlah "cara-cara" baru bagi pelaku bisnis dalam menjalankan aktivitas usahanya. Dalam bidang keuangan, sudah lama para praktisi mencoba memikirkan sesuatu cara untuk mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperlihatkan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana. Selama ini ukuran yang dipakai untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan sangat beragam dan terkadang berbeda dari satu industri ke industri lainnya.

Salah satu teknik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Economic Value Added (EVA)*. EVA merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dipopulerkan pertama kali oleh analis keuangan, Stewart dan Stern (2001) dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. Metode ini digunakan terutama disebabkan terdapat beberapa kelemahan-kelemahan dan ketidakpastian dalam pengukuran kinerja tradisional, sehingga para praktisi dan akademisi mencoba untuk mengembangkan konsep baru dalam pengukuran kinerja. EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Fenomena yang membuat EVA berbeda dengan penghitungan konvensional lain adalah digunakannya biaya modal dalam perhitungannya, yang tidak dilakukan dalam penghitungan konvensional.

Kondisi EVA yang positif mencerminkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal. EVA yang positif menunjukkan kemampuan manajemen dalam menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan /pemilik modal, dan sebaliknya, EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Perusahaan mempunyai kinerja yang semakin bagus bila mampu menghasilkan nilai EVA yang semakin positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik. Suatu perusahaan publik yang menghasilkan nilai EVA negatif meskipun mampu membukukan laba bersih yang tinggi sekalipun, berarti perusahaan ini belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian modal yang sepadan untuk menutup resiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal (*investor*). Atau secara lebih sederhana jika dana pemilik modal tersebut ditanam pada investasi bebas resiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia) atau deposito, hasilnya justru akan lebih besar tanpa keluar keringat dan ketakutan terkena resiko fluktuasi di tengah kondisi yang tidak menentu.

2. Economic Value Added

EVA berangkat dari konsep biaya modal, yakni resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Semakin tinggi tingkat resiko investasi, semakin tinggi pula tingkat kembalian (pendapatan) yang dituntut investor. Jika model *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Equity (ROE)*

berhenti pada laba (*return*) yang diraih, EVA mengurangi laba dengan biaya modal sehingga manajemen perusahaan dituntut untuk mampu memilih investasi dengan tingkat kembalian optimum dan dengan tingkat resiko minimum. Secara sederhana, angka EVA diperoleh dari laba usaha dikurangi biaya-biaya (*charges*) atas kapital yang diinvestasi (*invested capital*).

$$EVA = \text{Laba Operasi Setelah Pajak} - \text{Total Biaya Modal} \dots (1)$$

Total biaya modal menunjukkan besarnya pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya pengembalian tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan resiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor.

$$\text{Biaya modal} = \text{Tingkat biaya modal} \times \text{Total modal yang diinvestasikan} \dots (2)$$

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas.

Besarnya tingkat biaya modal (WACC) pada persamaan diatas ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, perhitungan WACC adalah dengan melihat proporsi struktur modal perusahaan yang terdiri dari Modal Utang (*debt*) dan modal saham (*equity*)

Rumus perhitungan WACC dapat dituliskan sebagai berikut :

$$WACC = (m_1 \times k_{d \text{ after tax}}) + (m_2 \times k_e) \dots (3)$$

dimana :

m_1 = Proporsi modal utang

m_2 = Proporsi modal ekuitas

k_d = Biaya Hutang (setelah pajak) = *Cost of Debt*

k_e = Biaya terhadap Equity = *Cost of Equity*

Biaya hutang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Biaya hutang dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode 1 tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut.

$$k_d = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Besarnya pinjaman}} \times 100\% \dots (4)$$

Selanjutnya karena pembayaran utang ini mengurangi besar pendapatan kena pajak, maka ongkos utang itu harus dikalikan dengan faktor (1-t) untuk mendapatkan biaya bunga setelah pajak, dimana t adalah tingkat pajak yang harus dibayarkan (%).

$$t = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{Pendapatan sebelum pajak}} \dots (5)$$

Oleh karena itu, besarnya *cost of debt* setelah pajak dapat dihitung sebagai berikut :

$$k_{d \text{ after tax}} = k_{dx} \times (1 - t) \dots (6)$$

dimana :

$k_{d \text{ after tax}}$ = Biaya utang setelah pajak

t = tingkat pajak

k_d = Biaya bunga sebelum pajak

Dalam menghitung *Cost of Equity*, digunakan prinsip bahwa tingkat kembalian yang diharapkan dari suatu investasi bebas resiko sama dengan tingkat kembalian investasi bebas resiko (*risk free*) ditambah suatu *risk premium* (menggunakan prinsip model CAPM).

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risk Premium} + \text{Risk Free} \dots (7)$$

dimana :

RF : *Risk Free Investment Rate*, tingkat bunga investasi bebas resiko

RP : *Risk Premium Investment Rate*, tingkat resiko yang dihasilkan sebagai akibat melakukan pembiayaan dengan penerbitan saham.

Risk Premium mencerminkan resiko yang timbul sebagai akibat perusahaan melakukan investasi dalam ekuitas perusahaan. Semakin beresiko suatu perusahaan, semakin besar nilai *Risk Premiumnya* (RP). Tabel berikut ini menunjukkan besar *Risk Premium* untuk berbagai jenis resiko investasi yang berbeda. (Roztocki, 2000):

Tabel 1 Jenis-jenis *Risk Premium*

Range RP	Jenis Resiko Investasi
Kurang dari 6%	Resiko sangat rendah, perusahaan berkembang dengan cash flow yg sangat stabil
6% - 12%	Resiko rendah, perusahaan berkembang dengan cash flow yang berfluktuasi sedang.
12%-18%	Resiko cukup tinggi, perusahaan berkembang dengan cash flow yang berfluktuasi cukup tinggi.
Lebih dari 18%	Perusahaan dengan tingkat resiko tinggi

Dari perhitungan dengan formula tersebut maka hasil akhir dari perhitungan adalah :

$EVA > 0$ (positif)

Jika $EVA > 0$ maka telah terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan dan perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan.

$EVA = 0$ (impas)

Jika $EVA = 0$ maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang ada digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham atau dengan kata lain laba yang ada habis digunakan untuk biaya modal.

EVA < 0 (negatif)

Jika EVA < 0 maka tidak ada nilai tambah di perusahaan karena dana yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan kreditor dan terutama para pemegang saham (tidak mampu menutup nilai perusahaan).

3. Langkah-langkah Penghitungan

3.1 Langkah-langkah Penghitungan EVA

Langkah-langkah penghitungan EVA secara terinci adalah sebagai berikut :

Langkah 1 : Mereview data keuangan perusahaan

Informasi yang diperlukan dalam perhitungan EVA ini didapat dari data-data laporan keuangan PT X yang terdiri dari Neraca tanggal 31 Desember tahun 1, 2, 3, dan 4; serta Laporan Rugi Laba tahun 1, 2, 3, dan 4.

Langkah 2 : Mengidentifikasi Company's Capital (C)

Struktur modal perusahaan terdiri dari 2 jenis yaitu hutang, dan ekuitas atau biasa dikenal dengan modal ekuitas dan modal hutang . Tiap-tiap model pembiayaan ini menimbulkan biaya yaitu biaya modal hutang (*cost of debt*) dan biaya modal saham (*cost of equity*).

Besarnya ekuitas dan hutang PT X untuk tahun 1-4 adalah:

Tabel 2 Struktur Modal PT X

Tahun	Ekuitas	Hutang
1	1,027,261,304,541	1,019,796,939,145
2	990,012,171,343	1,045,724,746,237
3	936,969,648,645	1,175,762,538,348
4	976,860,392,162	1,122,024,117,838

Langkah 3 : Menentukan tingkat biaya modal perusahaan atau Company's Cost of Capital

Biaya modal perusahaan terdiri dari biaya modal ekuitas dan biaya modal saham. Dalam menghitung *Cost of Equity* digunakan prinsip bahwa tingkat kembalian yang diharapkan dari suatu investasi bebas resiko sama dengan tingkat kembalian investasi bebas resiko (*risk free*) ditambah suatu *risk premium* (menggunakan prinsip model CAPM). Pada perhitungan biaya modal ekuitas, untuk mendapatkan tingkat bunga investasi bebas resiko (*risk free*), digunakan rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka 3 bulan. Rata-rata tingkat suku bunga SBI berjangka 3 bulan untuk tahun 1 sampai 4 adalah sebagai berikut :

Tabel 3 Data suku bunga SBI

Tahun	SBI
1	0.1125
2	0.3793
3	0.1264
4	0.1431

Untuk mengetahui besarnya resiko premium (*risk premium*), digunakan acuan berikut (Narcysz Roztocki, 2000):

Tabel 4 Jenis-jenis Risk Premium

Range RP	Jenis Resiko Investasi
----------	------------------------

Kurang dari 6%	Resiko sangat rendah, perusahaan berkembang dengan cash flow sangat stabil
6% - 12%	Resiko rendah, perusahaan berkembang dengan cash flow berfluktuasi sedang.
12%-18%	Resiko cukup tinggi, perusahaan berkembang dengan cash flow berfluktuasi cukup tinggi.
Lebih dari 18%	Perusahaan dengan tingkat resiko tinggi

Disesuaikan dengan kondisi PT X dalam tahun 1-4, maka besarnya *risk premium* PT X diasumsikan sebesar 12%.

Besarnya *cost of equity* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$Cost\ of\ Equity = Risk\ Premium + Risk\ Free \dots\dots\dots (10)$$

Berdasarkan hal ini maka besarnya *Cost of Equity* PT X untuk tahun 1-4 adalah sebagai berikut :

Tabel 5 Nilai Cost of Equity

Tahun	RP	RF	Ke
1	0.12	0.1125	0.2325
2	0.12	0.3793	0.4993
3	0.12	0.1264	0.2464
4	0.12	0.1431	0.2631

Biaya hutang adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Langkah pertama dalam menghitung biaya modal hutang adalah menghitung biaya hutang sebelum pajak (*cost of debt*). K_d Dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam tahun 1 tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut.

Selanjutnya karena pembayaran utang ini mengurangi besar pendapatan kena pajak, maka ongkos utang itu harus dikalikan dengan faktor (1-t) untuk mendapatkan biaya bunga setelah pajak, dimana t adalah tingkat pajak yang harus dibayarkan.

Besarnya *cost of debt* PT X untuk tahun 1-4 adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Cost of debt PT X

	1	2	3	4
Utang	1,019,796 juta	1,045,724 juta	1,175,762 juta	1,122,024 juta
Beb bunga	94,718 juta	121,553 juta	135,938 juta	95,996 juta
Pajak (t)	0.30	0.30	0.30	0.30
Kd	0.092880144	0.116238102	0.11561715	0.085556971
Kd After Tax	0.0650	0.0814	0.0809	0.0599

Setelah diperoleh tingkat biaya modal ekuitas (*Cost of Equity*), dan tingkat biaya modal hutang (*Cost of Debt*), maka dapat dihitung besarnya tingkat biaya modal dari PT X. Biaya

modal dihitung dengan menggunakan WACC. Perhitungan WACC adalah dengan melihat proporsi struktur modal perusahaan yang terdiri dari Modal Hutang (*debt*) dan modal saham (*equity*)

Besarnya WACC PT X untuk tahun 1-4 adalah sebagai berikut:

Tabel 7 *Weight Average Cost of Capital (WACC)*

	1	2	3	4
m1	0.4982	0.5137	0.5565	0.5346
Kd after tax	0.0650	0.0814	0.0809	0.0599
m2	0.5018	0.4863	0.4435	0.4654
Ke	0.2325	0.4993	0.2464	0.2631
WACC	0.1491	0.2846	0.1543	0.1545

Langkah 4 : Menghitung *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* Perusahaan

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) adalah laba usaha setelah pajak sebelum beban bunga. NOPAT merupakan laba yang didapatkan perusahaan dari kegiatan operasional. Penghitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor non-operasional, misalnya laba/rugi atas penjualan aktiva tetap, penghentian usaha, dan penjualan investasi. Beberapa akun dalam rugi/laba lain-lain sama sekali tidak berhubungan dengan kegiatan operasional rutin perusahaan, dan tidak ada keterangan jelas dalam catatan atas laporan keuangan juga tidak diikutsertakan dalam penghitungan NOPAT. Jadi hanya akun-akun yang berkaitan dengan operasional perusahaan saja yang diperhitungkan. Akun-akun yang merupakan akun yang berkaitan dengan operasional perusahaan adalah laba usaha, penghasilan bunga, pendapatan imbal jasa, beban imbal jasa, penunjang dan lain-lain yang berkaitan dengan operasional perusahaan. Besarnya NOPAT PT X untuk tahun 1-4 adalah sebagai berikut :

Tabel 8 NOPAT PT X

	1	2	3	4
Laba usaha	482,189 jt	641,750 jt	795,080 jt	916,070 jt
Pend imbal jasa	1,031 jt	1,583 jt	2,428 jt	3,725 jt
Beb imbal jasa	-246,921 jt	-282,265 jt	-322,668 jt	-368,854 jt
Penunjang	149 jt	183 jt	1jt	14 jt
Lain-lain	16,134 jt	15,659 jt	23,406 jt	25,704 jt
NOP	252,583 jt	376,910 jt	498,249 jt	576,661 jt
Pajak (30%)	75,775 jt	113,073 jt	149,474 jt	172,998 jt
NOPAT	176,808 jt	263,837 jt	348,774 jt	403,663 jt

Langkah 5 : Menghitung *Economic Value Added*

Langkah terakhir adalah perhitungan EVA yang dihitung dengan mengurangi *capital charge (Cost of Capital)* dari NOPAT sebagai berikut

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

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

Selengkapnya nilai EVA untuk tahun 1-4 adalah sebagai berikut :

Tabel 9. *Economic Value Added*

	1	2	3	4
NOPAT	176,808 juta	263,837 juta	348,774 juta	403,663 juta
Cost of Capital	305,141 juta	579,400 juta	326,026 juta	324,209 juta
EVA	-128,332 juta	-315,562 juta	22,748 juta	79,453 juta

Tahun 1, nilai EVA adalah sebesar Rp –128 Milyar. Hal ini berarti tingkat kembalian (profit) yang dihasilkan sebesar 178 Milyar belum mampu menutupi resiko /biaya modal (305 Milyar) yang harus ditanggung perusahaan. Dengan kata lain, terjadi penurunan kekayaan /penghancuran nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

- Selama tahun 1-4, PT X mampu menghasilkan laba bersih positif yang jumlahnya menunjukkan adanya peningkatan dari tahun ke tahun. Laba bersih tahun 1 adalah sebesar Rp 177,906,842,200, tahun 2 sebesar Rp 264,446,008,595, tahun 3 Rp 348,585,938,400, tahun 4 sebesar Rp 403,642,914,500. Bila dilihat dari jumlah laba bersih yang selalu positif dan meningkat ini, dapat dikatakan PT X telah mempunyai kinerja yang baik.
- Bila kinerja PT X diukur dengan metode EVA, nilai EVA tahun 1 adalah sebesar Rp -128,332,674,581, tahun 2 Rp -315,562,526,485, tahun 3 Rp 22,748,211,811 dan tahun 4 adalah sebesar Rp 79,453,163,048. Nilai EVA tahun 1 dan tahun 2 yang negatif menunjukkan bahwa pada tahun tersebut PT X tidak mampu menghasilkan tingkat kembalian operasi yang melebihi biaya modal, dengan kata lain meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi, akan tetapi perusahaan sebenarnya mengalami penurunan / penghancuran nilai.
- Tahun 2, PT X membukukan nilai EVA yang paling buruk diantara tahun-tahun lain. Struktur modal perusahaan pada tahun tersebut didominasi oleh hutang. Namun yang paling utama berpengaruh adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia dan suku bunga pinjaman yang melambung tinggi, sebagai dampak krisis ekonomi, sehingga meningkatkan biaya modal. Dalam kondisi demikian, keputusan menginvestasikan dana ke perusahaan mengandung resiko yang sangat tinggi, sehingga tingkat pengembalian yang dituntut investor pun semakin tinggi.
- Pada tahun 3 dan 4 perusahaan berhasil mencapai nilai EVA yang positif, menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai kemampuan untuk menciptakan peningkatan nilai perusahaan. Artinya perusahaan telah menghasilkan *return* yang melebihi biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Disamping karena NOPAT yang dihasilkan tinggi, juga suku bunga pinjaman relatif rendah dan suku bunga SBI relatif tidak tinggi, sehingga biaya modalnya menjadi rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Biddle, G., R.M. Bwen and J.S. Wallace, 1996, "Evidence on The Relative and Incremental Information content of EVA, Residual Income, Earning

- and Operating Cash Flow**, University of Washington, Seattle, WA.
- Pujawan, Nyoman (1995). **Ekonomi Teknik**, PT Guna Widya, Jakarta.
- Roztock, N., 2001, **EVA for Small Manufacturing**, Journal .
- Stern, M. J. and J. Shiley, 2001, **The EVA Challenge : Implementing Value Added Change in an Organization**. John Willey & Sons, New York.
- Swasembada No. 20/ XVII 4-17 Oktober 2001.
- Usahawan No. 01 Th XXVIII Januari 1999.
- Weston, J. F., 1994, **Manajemen Keuangan**, Edisi kedelapan. Jilid 1. Erlangga, Jakarta.
- Young, S. D and S. F. O'Byrne (2000), **EVA and Value based Management: A Practical Guide To Implementation**, Mc Graw-Hill.