

**Penilaian Kinerja Perusahaan
Melalui Pendekatan "Economic Value Added"
Suatu Paradigma Baru**

Oleh : Indarto Waluyo

ABSTRAK

Dalam beberapa tahun terakhir Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta menunjukkan angka yang cukup berarti bila dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya, ini menunjukkan bahwa pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor dewasa ini. Dengan semakin maraknya investor "bermain" di pasar modal, tentunya kompetisi menjadi semakin tajam, dengan semakin tajamnya kompetisi maka diperlukan alat yang lebih akurat dalam mengevaluasi tingkat hasil yang akan diperoleh. Sampai dengan tahun 90-an, alat yang digunakan oleh para investor dalam menilai "kelayakan" investasi mereka adalah ROI (return on investment) dan RI (residual income).

Tetapi dalam kenyataannya alat penilai ini banyak mengalami bias. Karena hasil analisisnya bias maka mengakibatkan keputusan yang diambil oleh para investor mengalami distorsi. Berdasarkan pengalaman tersebut maka akhir-akhir ini muncul alat penilai investasi baru yang merupakan penyempurnaan dari alat ukur sebelumnya, yakni yang dikenal dengan nama EVA (Economic Value Added). Keistimewaan alat ini adalah tidak hanya semata-mata men"de"kan laba secara akuntansi, sebab perusahaan yang meraih untung secara akuntansi belum tentu memberikan keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang sahamnya. Disamping itu alat penilai ini bisa juga digunakan oleh para komisaris untuk menentukan berapa kompensasi yang akan diberikan kepada manajemen atas kinerjanya selama ini.

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2002 lalu mencapai angka 3.66 persen. Angka pertumbuhan ini tidak saja

menambah deretan indikator makro yang menggambarkan lebih baiknya perekonomian tahun 2002, tetapi menunjukkan juga bahwa dampak tragedi bom Bali dapat

diminimalisasi, sehingga tidak perlu mengurangi pertumbuhan ekonomi nasional. Meskipun pertumbuhan ekonomi pada triwulan keempat 2002 tercatat mengalami penurunan sekitar 2.6 persen dibandingkan

dengan triwulan sebelumnya, namun hal ini merupakan pola musiman yang selalu terjadi. Namun secara garis besar indikator makro kita tahun 2002 berada pada tingkat yang relatif baik.

Data Ekonomi Makro (Perbankan dan Pasar Modal)

No	Item	Tahun		
		2000	2001	2002
1	Kurs Tengah Rp/US \$	9.595	10.400	8.940
2	Inflasi (%)	9,35	12,55	10,03
3	Uang primer beredar (triliun)	125,6	127,8	138,3
4	Dana Perbankan (triliun)	720,4	809,1	845,0
5	Kredit Perbankan (triliun)	269,0	307,6	365,4
6	Suku bunga deposito 1 bln (%)			
	Bank Pemerintah	11,43	16,59	12,84
	Bank Swasta Nasional	11,09	15,83	12,90
7	Suku bunga SBI 1 bln (%)	14,53	17,62	12,93
8	Suku bunga Kredit Rupiah (%)			
	Kredit Modal Kerja	18,43	19,19	18,25
	Kredit Investasi	16,59	17,90	17,82
9	IHSG Bursa Efek Jakarta	416,3	392,0	424,9
10	Kapitalisasi Pasar (Triliun)	259,6	239,3	268,4

Sumber : (Jurnal, Maret, 2003)

Dalam data terlihat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Kapitalisasi pasar pada tahun 2002 menunjukkan angka yang cukup berarti bila dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya, ini menunjukkan bahwa pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor dewasa ini. Dengan semakin maraknya investor "bermain" di pasar modal, tentunya kompetisi menjadi semakin tajam, dengan semakin tajamnya kompetisi

maka diperlukan alat yang lebih akurat dalam mengevaluasi tingkat hasil yang akan diperoleh. Sampai dengan tahun 90-an, alat yang digunakan oleh para investor dalam menilai "kelayakan" investasi mereka adalah ROI (return on investment) dan RI (residual income).

Tetapi dalam kenyataannya alat penilai ini banyak mengalami bias. Karena hasil analisisnya bias maka mengakibatkan keputusan

yang diambil oleh para investor mengalami *distorsi*. Berdasar pengalaman tersebut maka akhir-akhir ini muncul alat penilai investasi baru yang merupakan penyempurnaan dari alat ukur sebelumnya, yakni yang dikenal dengan nama EVA (*Economic Value Added*). Keistimewaan alat ini adalah tidak hanya semata-mata men"dewa"kan laba secara akuntansi, sebab perusahaan yang meraih untung secara akuntansi belum tentu memberikan keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang sahamnya. Disamping itu alat penilai ini bisa juga digunakan oleh para komisaris untuk menentukan berapa kompensasi yang akan diberikan kepada manajemen atas kinerjanya selama ini.

Pengertian

ROI (*return on investment*) adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan

keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*Munawir:2001*). Dengan demikian rasio ini menggabungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor :

- *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi)
- *Profit margin*, besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya (*Munawir :2001*)

Kedua faktor tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Operating Asset}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}}$$

Sedangkan RI (*Residual Income*) dihitung dengan cara mengurangi biaya modal dari laba yang dilaporkan (*Anthony, Dearden : 1991*). *Residual income* atau laba residu dinyatakan dalam mata uang, jadi bukan rasio.

Untuk lebih jelasnya diperlihatkan dibawah ini contohnya :

**Perusahaan HARJUNA
Neraca per 31 Desember 19xx**

AKTIVA LANCAR

Kas	25.000
Piutang dagang	75.000
Barang dagang	200.000
<hr/>	
Jumlah Aktv Lancar	<u>300.000</u>

AKTIVA TETAP

Mesin (netto)	250.000
Bangunan (netto)	350.000
Tanah	<u>100.000</u>
<hr/>	
Jumlah Aktv Tetap	<u>700.000</u>
<hr/>	
Jumlah Aktiva	1.000.000

HUTANG LANCAR

Hutang dagang	76.000
Hutang wessel	25.000
Hutang bunga	9.000
Hutang pajak	<u>145.000</u>
<hr/>	
Jumlah Hutang Lancar	<u>255.000</u>

HUTANG JK PANJANG

Obligasi	<u>180.000</u>
<hr/>	
Modal sendiri :	
Saham + Laba dithn	<u>565.000</u>
<hr/>	
Jumlah Htg + Modal	1.000.000

**Perusahaan HARJUNA
Laporan Laba - Rugi periode 19xx**

Penjualan netto	2.000.000
Harga Pokok Penjualan	<u>1.000.000</u>
Laba bruto	1.000.000
<hr/>	
Biaya administrasi	300.000
Biaya penjualan	250.000
Biaya umum	<u>150.000</u>
Total biaya	<u>700.000</u>
Laba operasi (usaha)	300.000
Dunga	9.000
Laba sebelum pajak	<u>291.000</u>

Pajak perusahaan 145.000
Laba setelah pajak 146.000

Sumber : (Munawir:2001)

Dari data tersebut dapat diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

- *Return on investment*
 = $\frac{\text{penjualan}}{\text{Operating asset}} \times \text{labu usaha}$
 = $\frac{2.000.000}{1.000} \times 300.000$
 = 30 %

- *Residual income*
 = laba usaha – beban bunga
 = 300.000 – 9.000
 = Rp. 291.000,-

Economic Value Added (EVA) adalah suatu alat pengukuran kinerja perusahaan yang menilai berhasil tidaknya suatu kegiatan / aktivitas dari sudut kepentingan dan harapan penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Jika EVA > 0 maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. *Economic Value Added* dianggap mampu mempermudah tugas-tugas komisaris dalam melakukan bergainning dengan manajemen. Sebab perusahaan yang mampu meraih untung secara akuntansi belum tentu memberikan

keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang saham.

Untuk dapat menghitung EVA maka langkah-langkah yang harus dilalui adalah sebagai berikut (Fakhrudin, Arifin : 1999)

- Menghitung *cost of debt* (biaya modal yang berasal dari hutang)
- Menghitung *cost of equity* (biaya modal yang berasal dari saham)
- Menghitung struktur permodalan
- Menghitung biaya modal tertimbang

c. Menghitung *economic value added*

Namun dalam era 90-an, ada pergeseran model pengukuran yakni dengan adanya model EVA. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan model *economic value added* merupakan suatu terobosan baru dalam manajemen keuangan. Saat ini, khususnya di negara maju seperti Amerika Serikat, metode pengukuran kinerja dengan EVA sangat digandrungi. Jurnal *Financial Management* memuji metode ini karena mampu membuat para manajer "bertindak seperti pemiliknya". Para eksekutif dan manajer perusahaan dituntut untuk mampu menghasilkan keuntungan dari operasi perusahaan. Berikut dibawah ini diberikan contoh penerapan ketiga model tersebut :

Pembandingan ROI & RI versus EVA

Dalam penelitian yang dilakukan oleh James S.Reece dan William R. Cool terhadap 1.000 perusahaan, 96% dari responden atau 594 perusahaan mempunyai pusat laba atau pusat investasi. Pusat laba digunakan oleh 185 (23%) dan pusat investasi oleh 459 (77%). Diantara perusahaan yang menggunakan pusat investasi. 65% mengevaluasinya dengan ROI saja, 28% dengan ROI dan RI. Hanya 2% yang menggunakan RI.(James and William:Harvard Business Review : 1978).

PT. Sandy Multi Informatika Neraca

AKTIVA	Tahun		PASSIVA	Tahun	
	1993	1994		1993	1994
Kas dan Bank	2.200	2.000	Hutang J.Pendk	2.600	60
Piutang	6.500	6.260	Hutang pd Pemasok	3.550	300
Persediaan	4.350	4.500			
Jumlah Aktiva Lancar	13.050	12.760	Kewajiban Jk. Pendek	6.150	360
Aktiva Tetap	4.000	5.000	Hutang J.Panjang	3.800	5.400
			Modal Sendiri	7.100	12.000
Total Aktiva	17.050	17.760	Total Pasiva	17.050	17.760

PT. Sandy Multi Informatika
Laporan Laba-Rugi

Item	Tahun	
	1993	1994
Penjualan Bersih	32.500	35.000
Harga Pokok Penjualan (40%)	13.000	14.000
Laba Kotor	19.500	21.000
Biaya Operasional (10%)	3.250	3.500
Beban Bunga (17%)	646	918
Laba sebelum pajak	15.604	16.582
Pajak Perusahaan (15%)	1.560	1.658
Laba setelah pajak	14.044	14.924
Koefisien Beta	1,3	1,3

Apabila kita mengukur kinerja PT. Sandy Multi Informatika dengan model pendekatan lama (ROI dan RI) maka akan diperoleh hasil sebagai berikut :

a. ROI (*Return on investment*)

penjualan	X	laba usaha
Operating asset		penjualan
• Tahun 1993		
= 32.500	X	19.500
17.050		32.500
= 95 %		
• Tahun 1994		
= 35.000	X	21.000
17.060		35.000
= 99 %		

b. RI (*Residual income*)

laba usaha – beban bunga

- Tahun 1993
= 16.250 - 646
= Rp.15.604,-
- Tahun 1994
= 17.500 - 918
= Rp.16.582,-

c. EVA (*Economic value added*)

Untuk menentukan besarnya EVA maka harus dilalui beberapa tahap sebagai berikut :

- Menghitung *cost of debt* (biaya modal yang berasal dari hutang)

Item	Tahun	
	1993	1994
Beban bunga	646	918
Jumlah Ht Jk. Pnj	3.800	5.400
Bunga	17,0%	17,0%
Tingkat Pajak (p)	15%	15%
Faktor Koreksi (1-p)	85%	85%
Ongkos Modal Hutang (kD)	14,5%	14,5%

- Menghitung *cost of equity* (biaya modal yang berasal dari saham)

Item	Tahun	
	1993	1994
rf (tanpa resiko)	11,0%	11,0%
Beta	1,3	1,3
r m (tingkat bunga pasar)	20,0%	20,0%
Ongkos Modal Saham (kE)	22,7%	22,7%

- Menghitung struktur permodalan

Item	Tahun	
	1993	1994
Hutang Jk Pjng	3.800	5.400
Modal Saham	7.100	12.000
Jumlah Modal	10.900	17.400
Komposisi Hutang	35%	31%
Komposisi Modal Saham	65%	69%

- Menghitung biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*)

Item	Tahun	
	1993	1994
WACC	19,8%	20,1%

- Menghitung *economic value added*

Item	Tahun	
	1993	1994
Laba sblm Pajak	15.604	16.582
Beban Bunga	646	918
Laba sblm Bunga & Pajak	16.250	17.500
Beban Pajak	6.500	7.000
Ongkos Modal Tertimbang	2.161	3.504
Economic Value Added	7.589	6.996

Untuk lebih jelasnya hasil pemakaian ketiga alat penilai tersebut, tabel dibawah ini merangkum hasil akhirnya :

Tabel hasil perhitungan
Pendekatan ROI, RI, EVA

	Tahun	
	93	94
ROI	95%	99%
RI	15.604	16.582
EVA	7.589	6.996

Dari data dalam tabel dapat terlihat bahwa dengan pendekatan ROI (*return on investment*) kinerja perusahaan tahun 1994 lebih baik bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya yakni tahun 1993, hal ini dapat ditunjukkan dengan hasil akhir perhitungan pada tahun 1994 adalah 99% sedangkan tahun 1993 hanya 95%. Dengan pendekatan RI (*residual income*) hasil yang diperoleh tidak jauh berbeda dengan pendekatan ROI, yakni tahun 1994 perusahaan mampu mencetak laba residu Rp. 16.582,- sedangkan tahun 1993 hanya mampu membukukan laba Rp. 15.604,-. Secara garis besar pendekatan ROI dan RI menunjukkan bahwa tahun 1994, kinerja perusahaan cukup bagus bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Namun, dengan pendekatan EVA (*economic value added*) hasil perhitungan yang diperoleh akan berbeda dengan kedua pendekatan sebelumnya, karena pada tahun 1993 EVA-nya adalah Rp. 7.589,-; sedangkan tahun 1994 hanya Rp. 6.996,-. Kenapa muncul perbedaan

hasil perhitungan yang sangat berlawanan?. Faktor utamanya adalah dalam pendekatan ROI dan RI, semua aktiva dilibatkan dalam perhitungan (mengacu prinsip dasar akuntansi : aktiva = pasiva), sedangkan dalam pendekatan EVA berpijak pada sisi pasiva yang ada "biayanya" saja, yakni hutang jangka panjang (bunga) dan saham (dividen), sedangkan hutang jangka pendek yang "relatif" tidak adanya biayanya (seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang pada pemasok, dsb) tidak ikut dimasukkan dalam perhitungan. Sehingga ketika perusahaan mengganti utang jangka pendeknya dengan tambahan utang jangka panjang atau tambahan modal, akan sangat memperburuk hasil yang diperoleh bila menggunakan pendekatan EVA, karena dengan tambahan utang jangka panjang tersebut, beban perusahaan akan semakin besar karena harus menambah anggaran untuk pembayaran biaya bunga.

Simpulan

Dalam beberapa tahun terakhir Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta menunjukkan angka yang cukup berarti bila dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya, ini menunjukkan bahwa pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor dewasa ini. Dengan semakin maraknya investor "bermain" di pasar modal, tentunya kompetisi menjadi semakin tajam, dengan semakin tajamnya kompetisi maka diperlukan alat yang lebih akurat dalam mengevaluasi tingkat hasil yang akan diperoleh. Sampai dengan tahun 90-an, alat yang digunakan oleh para investor dalam menilai "kelayakan" investasi mereka adalah ROI (*return on investment*) dan RI (*residual income*).

Tetapi dalam kenyataannya alat penilai ini banyak mengalami bias. Karena hasil analisisnya bias maka mengakibatkan keputusan yang diambil oleh para investor mengalami distorsi. Berdasar pengalaman tersebut maka akhirnya ini muncul alat penilai investasi baru yang merupakan penyempurnaan dari alat ukur sebelumnya, yakni yang dikenal dengan nama EVA (*Economic Value Added*). Keistimewaan alat ini adalah tidak hanya semata-mata men"deba"kan laba secara akuntansi, sebab perusahaan yang

meraih untung secara akuntansi belum tentu memberikan keuntungan bagi pemiliknya atau para pemegang sahamnya. Disamping itu alat penilai ini bisa juga digunakan oleh para komisaris untuk menentukan berapa kompensasi yang akan diberikan kepada manajemen atas kinerjanya selama ini.

Dalam pendekatan ROI dan RI, semua aktiva dilibatkan dalam perhitungan (mengacu prinsip dasar akuntansi: aktiva = pasiva), sedangkan dalam pendekatan EVA berpijak pada sisi pasiva yang ada "biayanya" saja, yakni hutang jangka panjang (bunga) dan saham (dividen), sedangkan hutang jangka pendek yang "relatif" tidak adanya biayanya (seperti hutang dagang, hutang wesel, hutang pada pemasok, dsb) tidak ikut dimasukkan dalam perhitungan. Sehingga ketika perusahaan mengganti utang jangka pendeknya dengan tambahan utang jangka panjang atau tambahan modal, akan sangat memperburuk hasil yang diperoleh bila menggunakan pendekatan EVA, karena dengan tambahan utang jangka panjang tersebut, beban perusahaan akan semakin besar karena harus menambah anggaran untuk pembayaran biaya bunga.

Daftar Pustaka

- Anthony Robert, Dearden John, Bedford Norton.1991. *Management Control Systems*.Richard D.Irwin.Inc.
- Fakhrudin Muhammad, Arifin Johar.1999. *Analisis Bisnis Terpadu* Jakarta. Elex Media Komputindo.
- Hanafi Mamduh, Halim Abdul. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta.UPP AMP YKPN.
- Munawir,Slamet.2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- Saenudin, Adhie.1996. *Keuangan &Bisnis....* . Yogyakarta. Andi.
- ,Maret 2003. *Minat investor.....* dalam majalah Jurnal 2003.
- ,Maret 2003. *Konsumsi Penggerak* dalam majalah Jurnal 2003.

Biodata Penulis

Indarto Waluyo, lulus dari jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada tahun 1996. Tahun 1996 s/d 1998 sebagai staff akuntansi PT.Wijaya Karya (Persero) kantor pusat Jakarta.Tahun 1998 s/d 1999 sebagai Kepala seksi akuntansi & keuangan PT. Sedjahtera Industrial Co.Ltd Jakarta.Tahun 1999 s/d sekarang sebagai pengajar di prodi Pendidikan Akuntansi & prodi Diploma Akuntansi Fakultas Ilmu Sosial (FE) UNY. Selain itu penulis aktif pula di beberapa institusi pengembangan UKM (usaha kecil dan menengah) seperti AKIP-KM (Asosiasi Konsultan Industri & Perdagangan Kecil dan Menengah) DIY sebagai *Human Resource Development*, SMEDC-UGM (*Small and Medium Enterprise Development Center* s/d 2002) sebagai *Supervisor Consultant*, PT.Permodalan Nasional Madani (Persero) sebagai *Project Consultant*.