

MENGENAL *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA[®]) SEBAGAI ALAT UNTUK MENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN

Wijantini, MBA

Pendahuluan

Menghitung *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) adalah salah satu cara yang umum digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Perhitungan-perhitungan rasio seperti di atas memang mudah, tetapi persoalan mendasar yang timbul adalah bahwa hasil-hasil tersebut tidak bersifat mutlak. Dalam arti untuk hasil yang telah kita peroleh masih harus dibandingkan dengan suatu standar tertentu yang umumnya dikenal sebagai standar industri.

Perhitungan rasio-rasio industri belum ditemukan di Indonesia. Kalaupun ada, standar industri seperti itu memiliki kelemahan-kelemahan sebagai berikut:

- Berbedanya metode akuntansi yang dipergunakan oleh setiap perusahaan.

Setiap perusahaan dapat menggunakan cara penilaian aktiva yang berbeda, sebagai contoh: jika perusahaan A menggunakan metode penilaian persediaannya dengan cara LIFO (*Last In First Out*) sedangkan perusahaan B menggunakan metode FIFO (*First In First Out*) maka perhitungan biaya produksi yang dikeluarkan akan berbeda meskipun semua kondisi yang lain sama.

- Berbedanya periode tutup buku pada setiap perusahaan.

Pada perhitungan rata-rata industri, perusahaan-perusahaan yang memiliki tutup buku yang berbeda, misalnya perusahaan A pada setiap tanggal 31 Desember, perusahaan B pada setiap tanggal 30 Juni dirata-ratakan tanpa melihat objek musiman yang ada.

- Berbedanya kebijakan keuangan yang dianut oleh masing-masing perusahaan dalam satu industri.

Perusahaan yang padat modal dirata-ratakan dengan perusahaan yang padat karya. Perusahaan yang menggunakan utang dengan skala besar juga dirata-ratakan dengan perusahaan yang menggunakan modal sendiri.

Melihat cara perhitungan rasio rata-rata industri yang demikian, maka sangat tidak relevan jika membandingkan rasio perusahaan yang kita analisis dengan standar industri yang dibuat secara rata-rata tersebut. Lebih jauh lagi kita tidak mampu menjawab pertanyaan-pertanyaan di bawah ini dengan rasio-rasio yang kita peroleh:

- Jika kita seorang analis yang melihat perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia sekarang ini, bagaimana kita dapat membuat ranking bahwa perusahaan A lebih baik dibanding perusahaan B atau perusahaan lain dalam industri yang sama maupun antarindustri yang berbeda.

- Jika kita seorang manajer atau pimpinan suatu perusahaan, bagaimana kita mengetahui perusahaan yang sedang kita pimpin tersebut bertambah maju atau mundur dalam arti yang sesungguhnya.

- Jika kita seorang investor, saham-saham perusahaan mana saja yang seharusnya kita beli yang nantinya akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

Konsep EVA[®]

Konsep *Economic Value Added* ini dipopulerkan oleh Stern Steward & Co. dari kata New York kira-kira 4 tahun yang lalu dan menjadi semakin populer di negara-negara Barat. Para pemakainya percaya dan telah mendapatkan banyak bukti bahwa konsep ini memiliki keunggulan-keunggulan yang tidak ditemukan pada alat-alat penganalisis keuangan yang konvensional.

Beberapa perusahaan besar seperti Coca Cola, AT&T, Quaker Oats mengatakan bahwa penerapan konsep ini menghasilkan umpan balik yang sangat baik dalam mengukur keberhasilan perusahaan yang tentu saja merupakan keberhasilan para manajernya. Konsep EVA[®] membuat manajer perusahaan bertindak seperti pemilik atau pemegang saham. Mereka menjadi berhati-hati dalam membuat keputusan-keputusan yang menyangkut pengeluaran-pengeluaran perusahaan. Jika pengeluaran-pengeluaran tersebut tidak mampu untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan, dengan kata lain tidak mampu meningkatkan EVA[®] perusahaan, maka sebaiknya pengeluaran-pengeluaran tersebut tidak dilakukan!!

Rumus dasar:

$$\text{EVA}^{\circledast} = \text{Keuntungan operasi setelah pajak} - \text{Biaya modal}$$

Dilihat dari rumus dasar EVA[®] di atas maka dapat disimpulkan bahwa konsep EVA[®] adalah cara untuk mengukur

keuntungan riil dari operasi suatu perusahaan. Konsep ini begitu menekankan pada kelemahan perhitungan-perhitungan akuntansi pada total biaya dari modal yang digunakan perusahaan untuk beroperasi.

Coba kita perhatikan laporan Laba/Rugi di bawah ini:

Labarugi yang sesungguhnya karena perhitungan biaya modal tidak tercermin secara riil di laporan keuangan. Dengan kata lain, tanpa mengidentifikasi biaya-biaya tersebut, kita tidak dapat mengetahui berapa keuntungan riil perusahaan dan apakah operasi perusahaan menciptakan

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam perhitungan EVA®

Langkah 1

- Menghitung persentase biaya modal yang sesungguhnya

Kita tahu bahwa biaya modal yang kita dapat dari utang bank adalah tingkat bunga yang harus kita bayar. Bagaimana dengan biaya modal dari penjualan saham, uang yang disetorkan para pemegang saham untuk keperluan perusahaan? Tampaknya tidak ada pembayaran bunga untuk itu tetapi bukan berarti biaya ekuiti tersebut adalah gratis. Kalau kita hitung benar maka biaya ekuiti akan lebih mahal dibanding dengan biaya bunga atas utang yang kita pakai. Jadi berapa biaya ekuiti sesungguhnya? Biaya ekuiti adalah biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari para investor jika mereka memilih menginvestasikan uangnya untuk membeli saham perusahaan kita. Mereka sebenarnya dapat mendepositokan uang mereka ke bank dengan tingkat bunga tertentu dan dengan risiko yang lebih rendah dibanding menginvestasikan uangnya dengan membeli saham perusahaan kita. Dengan risiko yang lebih besar tentu mereka menginginkan hasil yang lebih besar dibanding dengan tingkat bunga deposito yang ada. Jadi sebenarnya perusahaan kita memiliki tanggung jawab untuk memberikan hasil (*return*) yang lebih tinggi, untuk memuaskan keinginan para pemegang saham. Jika tidak, mereka dapat saja menjual saham perusahaan kita dan sebagai efeknya maka harga saham perusahaan kita dapat turun. Para investor memiliki harapan mendapatkan dividen dan *capital gain*. Ekspektasi dividen adalah ekspektasi porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor di masa yang akan datang, sedangkan ekspektasi *capital gain* adalah ekspektasi kenaikan harga saham di masa yang akan datang.

Untuk menghitung persentase biaya modal jika perusahaan hanya menggunakan utang bank dan penjualan saham untuk membiayai modalnya, maka rata-rata tertimbang dari

Figur 1:
PT XYZ
Laporan Laba/Rugi
Untuk tahun berakhir 31 Desember 1994
(dalam jutaan rupiah)

| | | | |
|--------------------------------------|----------|------------------|--|
| Penjualan Bersih | | Rp 42.900 | |
| Harga Pokok Penjualan | | 28.348 | |
| Lab Kotor | | Rp 14.552 | |
| Biaya Operasi: | | | |
| Penjualan | Rp 1.110 | | |
| Umum & Administrasi | 4.909 | | |
| Total Biaya Operasi | | 6.020 | |
| Lab Operasi | | Rp 8.531 | |
| Pendapatan (Biaya) Lain: | | | |
| Pendapatan Bunga | Rp 3.130 | | |
| Keuntungan Penjualan Harta Tetap | 340 | | |
| Pendapatan dari Perusahaan Afiliasi | 310 | | |
| Biaya Bunga | (1.154) | | |
| Amortisasi Goodwill | (326) | | |
| Kerugian Nilai Tukar Mata Uang Asing | (87) | | |
| Pendapatan Lain-lain | 234 | | |
| Pendapatan Lain-lain | | 2.448 | |
| Lab Sebelum Pajak | | Rp 10.979 | |
| Pajak Pendapatan | | 1.937 | |
| Lab Setelah Pajak | | Rp 9.043 | |

Terlihat di laporan Laba/Rugi di atas bahwa benar biaya utang yang merupakan komponen dari biaya modal tercermin dalam biaya bunga. Tetapi bagaimana dengan biaya saham yang telah dibeli oleh pemegang saham, biaya laba yang ditahan?

Semua biaya tersebut tidaklah gratis!, tetapi biaya tersebut tidak pernah muncul di laporan keuangan perusahaan. Jadi selama ini Laba/Rugi yang tercantum pada laporan keuangan perusahaan bukanlah

nilai tambah?

Memahami mengapa konsep ini dapat begitu populer dan dapat menjadi topik hangat akhir-akhir ini, sebenarnya bukanlah suatu hal yang baru. Kita tahu bahwa konsep perusahaan "Hasilkan lebih dari biaya-biaya yang dikeluarkan" - *Earning more than the cost of capital* - adalah ide yang sangat kuno.

Jadi konsep EVA® sebenarnya bukan suatu penemuan baru tanpa penyadaran akan konsep yang terlupakan.

kedua komponen tersebut adalah sama dengan total biaya modal tertimbang rata-rata (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*)

Langkah 2

- Menghitung besar modal yang dipakai oleh perusahaan

Jika kita tidak mengetahui total modal yang dipergunakan perusahaan dalam satu tahun, kita dapat memperkirakannya dengan menghitung berapa uang yang kita keluarkan untuk membeli mesin-mesin, kendaraan, tanah, bangunan, dan lain sebagainya ditambah berapa tambahan modal kerja yang diperlukan untuk operasi perusahaan pada tahun itu.

Tetapi bagaimana dengan pengeluaran untuk riset dan pengembangan? Pengeluaran untuk keperluan melatih karyawan? Di dalam laporan keuangan, pengeluaran di atas diperlakukan sebagai biaya yang dibebankan pada tahun yang bersangkutan. Seharusnya demikian? Pengeluaran-pengeluaran di atas memiliki dampak di tahun-tahun mendatang bukan hanya pada saat biaya tersebut dikeluarkan. Jadi untuk perhitungan EVA[®], kita harus memperlakukannya sebagai investasi modal yang dapat dikapitalisir atau disusutkan.

Pertanyaan yang timbul adalah berapa umur dari pengeluaran tersebut? Hingga sekarang belum ada seorang pun yang meneliti atau menemukan konsep tertentu untuk mengukur umur dari investasi di atas, tetapi kita dapat memperkirakannya 5 atau 7 tahun. Bagaimanapun juga kesadaran untuk mengkapitalisir pengeluaran tersebut jauh lebih benar daripada membebaskan langsung seluruh biaya yang ada pada tahun dikeluarkannya biaya tersebut.

Langkah 3

- Mengalikan hasil dari langkah pertama dengan besar modal yang telah kita dapatkan pada langkah kedua.

Langkah 4

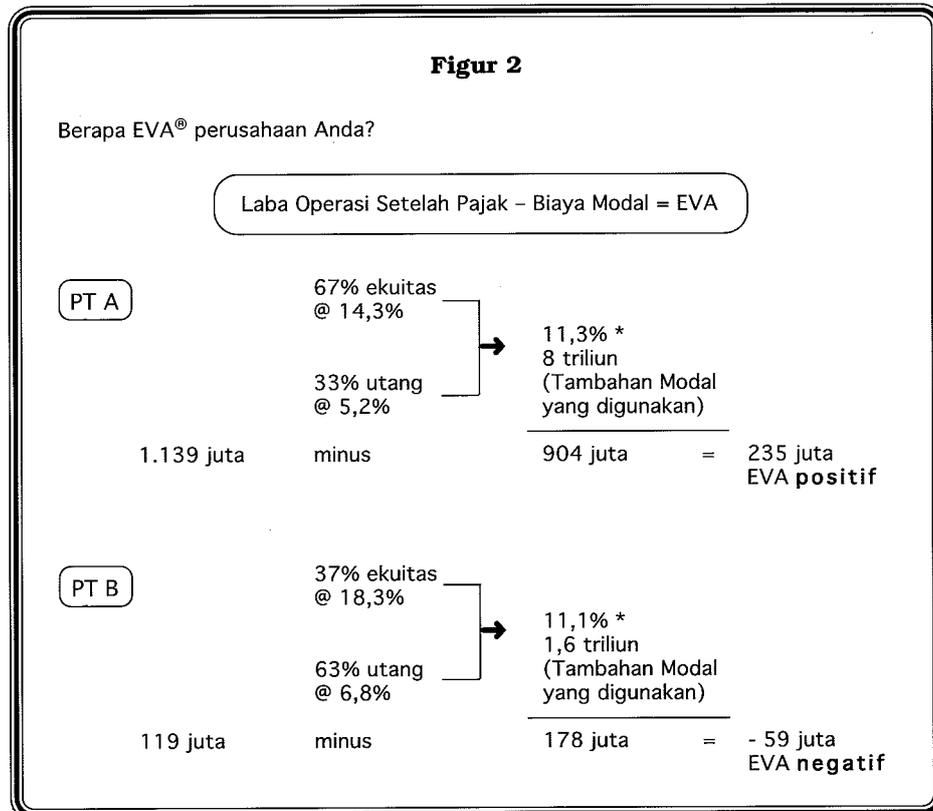
- Untuk mendapatkan EVA[®] perusahaan, kurangkan laba operasi setelah pajak yang telah disesuaikan dengan

metode kas (*cash basis*) dengan total biaya modal yang kita dapatkan pada langkah 3.

Jika hasil yang kita peroleh **positif**, selamat! Perusahaan yang sedang dianalisis memiliki kinerja yang menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kesimpulan

Seperti yang telah diungkapkan di atas, konsep EVA[®] sebenarnya tidak benar-benar baru dan tidak ada cara-cara yang rumit untuk meningkatkannya. Beberapa cara yang selama ini sering digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan EVA[®]



Jika **negatif**, kita baru saja mendapatkan umpan balik bahwa perusahaan yang kita analisis tidak menciptakan nilai bahkan ke arah mengikis modal yang ada. Dalam kondisi seperti ini perusahaan sebaiknya segera mengatur strategi baru untuk memperbaikinya. Lalu apakah berarti penanaman modal memberikan efek yang tidak baik karena perusahaan menanggung biaya yang besar? Tentu saja tidak. Dari Figur 2, PT A menggunakan total modal yang jauh lebih besar yaitu sejumlah 8 triliun tetapi berhasil memberikan kontribusi EVA[®] secara positif. Jadi yang terpenting adalah bukan berapa besar modal yang dipakai tetapi bagaimana mengelola modal tersebut.

perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Hasilkan lebih banyak keuntungan tanpa harus menggunakan modal yang lebih besar.

Pemotongan biaya (*cost cutting*) adalah metode yang cukup favorit untuk tujuan di atas.

2. Gunakan lebih sedikit modal untuk mencapai hasil yang sama.

Pada praktik, metode ini ternyata yang paling efektif dipergunakan untuk meningkatkan EVA[®] perusahaan. Beberapa tahun yang lalu Coca Cola menggunakan kaleng minuman dari metal yang menyerap modal kerja jauh lebih besar dibanding dengan keadaan sekarang di mana keleng minumannya terbuat dari plastik.

Pertanyaan yang timbul lebih jauh adalah uang hasil penghematan modal tersebut akan dipergunakan untuk apa? Salah satu alternatif yang ada adalah perusahaan dapat memberikannya kepada para pemegang saham dengan memberikan dividen yang lebih tinggi atau membeli kembali saham-saham yang telah dijual di pasar modal sehingga meningkatkan harga saham perusahaan.

3. Tanamkan modal di proyek yang memberikan hasil (*return*) yang tinggi. Ini yang disebut dengan pertumbuhan

perusahaan. Konsep EVA[®] hanya mengingatkan perusahaan bahwa usulan proyek baru ini harus mampu menghasilkan keuntungan yang lebih dibanding biaya modal yang ada.

Daftar Pustaka

1. Gibson, Charles H. (1992). *Financial Statement Analysis: Using Financial Accounting Information*, edisi ke-5. South-Western Publishing Company.
2. Mc Conville, Daniel J. (1994). "All about EVA," *Industry Week*, 18 April.

3. Stewart, G. Bennett III (1990). *A Guide for Senior Managers: The Quest for Value*. Harper Collins Publishers, Inc.
4. Tully, Shawn (1994). "America's Best Wealth Creators," *Fortune*, 28 November.
5. Tully, Shawn (1993). "The Real Key to Creating Wealth," *Fortune*, September.

Wijantini, MBA adalah Faculty Member
Sekolah Tinggi Manajemen
Prasetiya Mulya
