

PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN DENGAN PENDEKATAN ECONOMIC (EVA) DAN (MVA)

Ardyan Firdausi Mustoffa

ABSTRACTS

Performance measurement has become an important indicator not only for companies but also for Investors. It indicates the capability of companies in managing their capital. Performance measurement can be divided into financial and non financial performance measurement. This article will discuss further about financial performance measurement using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). Economic Value Added was developed by Stern, Stewart & Company, while Financial Value Added or Financial EVA is a new indicator that was developed as an improvement of EVA. In the end of the article, there will be comparisons of advantages and disadvantages between EVA and MVA.

Key Words: Financial performance measurement, Economic Value Added (EVA). Market Value Added (MVA).

PENDAHULUAN

Kinerja adalah kemampuan kerja yang ditunjukkan dengan hasil kerja. Kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati. Untuk

mengetahui kinerja yang dicapai maka dilakukan penilaian kinerja.

Penilaian kinerja perusahaan (*Companies performance assessment*) mengandung makna suatu proses atau sistem penilaian mengenai pelaksanaan kemampuan kerja suatu perusahaan (organisasi) berdasarkan standar tertentu (Kaplan dan Norton, 1996; Lingle dan Schiemann, 1996; Brandon & Drtina, 1997). Menurut Horngren (2009:825), Pengukuran kinerja perusahaan dapat dikelompokkan menjadi pengukuran kinerja

non keuangan (*non financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*).

Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Sutrisno (2009: 53) menjelaskan pengertian kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai macam metode analisis. Menurut Moeljadi (2006:65) "metode analisis laporan keuangan yang dapat digunakan antara lain analisis rasio keuangan, analisis nilai tambah pasar (*Market Value Add/MVA*), dan analisis nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added/EVA*)". Penilaian kinerja keuangan perusahaan juga ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, hal ini merupakan persoalan yang cukup rumit, karena menyangkut persoalan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dan profitabilitas dari kegiatan operasional perusahaan.

Pendekatan rasio profitabilitas (*profitability ratio method*), merupakan suatu pendekatan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Metode rasio profitabilitas yang dijelaskan berikut ini hanya berkaitan dengan penilaian atas hasil dari investasi yang terdiri atas:

1. Hasil dari total aktiva atau hasil dari investasi (*return on assets atau*

return on investments), merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Metode hasil atas total aktiva ini, digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang berupa total aktiva untuk menciptakan keuntungan. Formula yang digunakan untuk menghitung hasil dari total aktiva (*return on assets atau return on investment*) atau ROA/ROI, sebagai berikut:

2.

$$ROA = \frac{\text{Net Operating Profit After Tax}}{\text{Net Assets}}$$

Dimana :

ROA = tingkat pengembalian atas aset

Net Profit After Tax = Laba bersih setelah pajak

Net assets = Total asset

$$ROI = \frac{\text{Income}}{\text{Investment}}$$

Dimana :

ROI = tingkat pengembalian atas aset

Net Profit after tax = laba

Net Assets = Total Investasi

3. Hasil dari ekuitas (*return on equity*), merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas. Metode ini memberikan gambaran tentang pengukuran

efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk menciptakan keuntungan. Formula untuk menghitung hasil dari ekuitas (*return on equity*) atau ROE sebagai berikut:

4.

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{shareholder's equity}}$$

Dimana :

ROE = Return on Equity

Net Income = Laba bersih

Shareholder's equity = Dana yang diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan.

5. Hasil dari penjualan (*return on sales/profit margin*), merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Metode ini memberikan gambaran tentang pengukuran efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan hasil penjualan untuk menciptakan keuntungan. Formula untuk menghitung hasil dari penjualan (*return on sales*) atau ROS sebagai berikut:

$$ROS = \frac{\text{Net Income}}{\text{sales}}$$

Dimana :

ROS = Return on Sales

Net Income = Laba bersih

Sales = Total penjualan

Pendekatan rasio profitabilitas memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan pendekatan rasio profitabilitas adalah proses perhitungan kinerja investasi

dengan metode yang relatif sederhana. Sedangkan kekurangannya adalah:

1. Tidak mendasarkan pada arus kas, sehingga hasil dari investasi tidak mencerminkan nilai riil.
2. Tidak mempertimbangkan nilai waktu uang dan
3. Hasil atas investasi bukan merupakan hasil atas investasi secara netto, karena tidak dikurangkan dengan biaya ekuitas yang diperoleh dalam rangka menghimpun dana untuk diinvestasikan.

Pengertian EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic value added*) merupakan metode penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai tambah (*Value added*). Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). Menurut Tunggal (2001) dalam Iramani dan Erie (2005:3) "EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)". Menurut Young & O'byrne (2001:18) "EVA merupakan alat komunikasi yang efektif,

baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal.” Berdasarkan definisi EVA yang dikemukakan oleh beberapa ahli tersebut menunjukkan bahwa pada dasarnya EVA merupakan alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai tambah yang memperhatikan adanya biaya modal (*cost of capital*) yang ditanggung perusahaan. EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena EVA memperhatikan adanya biaya modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan metode analisis keuangan untuk menilai profitabilitas dan kinerja manajemen dari operasi perusahaan.

Perhitungan EVA

Menurut Young & O’Byrne (2001:39), EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang. Secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

Tabel 1 langkah-langkah Perhitungan EVA

Komponen EVA	Rumus masing-masing komponen EVA	Perhitungan
--------------	----------------------------------	-------------

WACC	$(k_e \times W_e) + ([k_d \times (1 - t)]W_d)$
NOPAT	EBIT (1 – Tarif Pajak)
Modal yang diinvestasikan	Kewajiban jangka panjang + ekuitas Pemegang Saham
EVA	NOPAT – (WACC x Modal yang diinvestasikan)

Sumber : Sartono (2001) dalam Nasution (2009), Pradhono (2004:145), dan Young & O’Byrne(2001:39)

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)

EBIT = *Earning Before interest and taxes* (Laba sebelum pajak)

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)

k_e = Biaya modal saham biasa

W_e = persentase biaya modal pada struktur modal

k_d = biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_d = persentase hutang dalam struktur modal

EVA = *Economic Value added*

EVA yang positif ($EVA > 0$) menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Sebaliknya EVA yang negatif ($EVA < 0$) menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

Pengertian MVA (*Market Value Added*)

Konsep *Market Value added* (MVA) juga dikembangkan oleh Stewart & Stern. Menurut Warsono (2003:47) "*Market value added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya". MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal. Menurut Winarto (2005:4) "*Market value added* (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal. MVA harus menjadi tujuan utama perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham. Pada dasarnya MVA adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal dengan menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham.

Perhitungan MVA

Nilai tambah pasar (MVA) dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya (Winarto, 2005:5).

- a. Baridwan dan Legowo (2002:143) merumuskan MVA sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value Of equity} \\ &= (\text{MVE}) - \text{Book Value of equity (BVE)} \\ \text{MVE} &= \text{Shares outstanding} \times \text{stock price} \end{aligned}$$

$$\text{BVE} = \text{Shares outstanding} \times \text{nominal value of share}$$

- b. Hanafi (2008:55) merumuskan MVA adalah sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Nilai pasar saham dapat dicari dengan mengalikan harga pasar perlembar saham dengan jumlah saham yang beredar dipasar.

Menurut Winarto (2005:5) langkah yang harus ditempuh untuk menghitung nilai MVA adalah:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)
2. Menghitung harga pasar (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA

Langkah-langkah perhitungan MVA

Komponen MVA	Rumus perhitungan masing-masing komponen MVA
Nilai pasar saham	Harga pasar saham x jumlah saham yang beredar
Nilai buku saham	$\frac{EPS}{ROE}$
MVA	Nilai Pasar saham –

Nilai Buku Saham

Sumber : Hanafi (2008:55), Winarto (2005:6)

MVA yang positif ($MVA > 0$) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ($MVA < 0$) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Gatot, 2008:359). Menurut Young & O'byrne (2001:27) "semakin besar MVA semakin baik, MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan".

Hubungan Antara EVA dengan MVA

EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung. Pada perusahaan yang memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga. Menurut Winarto (2005:) "MVA menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan atau dihilangkan saat ini dan EVA menggambarkan efisiensi dalam suatu periode tertentu. Dari kedua metode pertambahan nilai EVA dan MVA ini dapat diperlihatkan valuasi perusahaan publik. Keduanya menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan ataupun sebaliknya dihilangkan oleh perusahaan

selama melakukan kegiatan operasionalnya."

Penelitian O'Byrne dan Stewart menyatakan bahwa MVA dependen terhadap EVA. Hal ini berarti bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, atau MVA merupakan pencerminan dari EVA, atau harga pasar saham di pasar modal mencerminkan kinerja intern perusahaan (Winarto, 2005 :2-3).

Kedua metode penilaian kinerja berdasarkan nilai tambah ini dapat dijadikan acuan atau dasar yang lebih baik bagi pemilik modal untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penilaian dengan kedua metode ini dapat digunakan oleh para pemilik modal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat tingkat pengembalian yang sesuai dengan resiko yang diambil.

Perbandingan EVA dan MVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Menurut Mirza (1997 : 28) mengungkapkan 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

pembandingan 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, mudah dihitung dan mudah digunakan. Sehingga merupakan salah bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.
- f. Meskipun konsep EVA berorientasi 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.

Kelebihan Market Value Added (MVA) menurut Zaky dan Ary (2002:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri dan tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan

penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah, MVA hanya dapat di aplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja.

SIMPULAN

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan. Pengukuran kinerja dapat dikelompokkan menjadi pengukuran kinerja non keuangan (*non financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*). Selama ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, biasanya dinilai dengan laba akuntansi, dengan alat ukur yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba (*profitability ratios*) adalah *Return on Assets dan Return on Equity*. Pendekatan rasio profitabilitas (*profitability ratio method*), merupakan suatu pendekatan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

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.

Konsep Economic Value Added (EVA) dikembangkan oleh Bennett Stewart and Joel Stern of Stern, Stewart & Company. EVA didefinisikan sebagai laba bersih setelah pajak dan setelah dikurangi biaya modal. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham dan kreditur. Saat pendapatan melebihi biaya untuk menjalankan bisnis tersebut dan biaya modal, maka perusahaan dapat dikatakan menghasilkan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya.

Perhitungan MVA diperoleh dengan mengurangi *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.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R & Govindarajan, V. 2007 .
Management Control Sysfems.
New York: McGraw Hill
- Durant, Michael W. 1999. *Economic Value
Added: The Invisible Hand at .
Work. Columbia: Credit Research
Foundation*
- Garrison & Noreen. 2003. *Managerial
Accounting.* New York: McGraw Hill
- Horngren, Datar, Foster, Rajan, and Itner.
2009. *Cost Accounting: A
Manageriat Emphasis.* Pearson
International Edition : Prentice
Hall
- Mirza, Teuku. 1997. EVA sebagai Alat
Penilai. *Manajemen dan Usahawan
Indonesia.*
- Utama, Sidharta. 1997. Economic Value
Added: Pengukuran Penciptaan
Nilai Perusahaan. *Manjemen
Usahawan Indonesia*, No. 04 Tahun
XXVI, April. Jakarta
- Wakasugi, Taki. et.al., 1997. EVA dan
Shareholder Value in Japan. *Journal
of Applied Coporate 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
- Young, S. David, Steven, E. Bryne. 2001.
*EVA dan Manajemen Berdasarkan
Nilai (Panduang Praktis Untuk
Implementasi).* Alih Bahasa Oleh
Lucy Wijaya. Jakarta: Salemba
Empat.