

PENERAPAN KONSEP EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) DALAM MENGUKUR KINERJA MANAJEMEN PT. INDOFARMA, TBK

Dedi Kurniawan
STIE Nusantara

Albertus Karjono
STIE Nusantara

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis kinerja PT Indofarma Tbk dengan menggunakan metode EVA. Dari laporan keuangan perusahaan, maka EVA yang dicapai untuk tahun 2003 adalah sebesar Rp -92.184.986.

*Dengan adanya pencapaian EVA yang negatif, 2003 berarti perusahaan tersebut tidak menciptakan nilai tetapi mengalami penurunan nilai kekayaan (*destroy value*). Pendapatan yang dihasilkan oleh kinerja perusahaan lebih kecil dari biaya modalnya.*

Oleh karena itu perusahaan perlu melakukan kiat-kiat agar nilai EVA nya bisa menjadi positif, yang bisa penulis sarankan antara lain dengan melakukan kegiatan investasi yang menguntungkan dan mampu menekan selisih kurs yang terjadi serta dapat menekan suku bunga dari pinjaman yang didapat agar hasil pinjaman tersebut dapat berdaya.

1. PENDAHULUAN

Manajemen perusahaan berkewajiban meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (*stake holder*). Kesejahteraan dari para pemegang saham akan meningkat dengan meningkatnya nilai pasar perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus mampu mengelola sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Untuk hal tersebut pemegang saham seharusnya memiliki suatu alat ukur yang dapat dipakai untuk menilai kinerja manajemen yang telah dipilihnya.

Ada beberapa alat ukur kinerja perusahaan seperti ROE (*return on equity*) namun alat ukur tersebut tidak memuaskan para pemegang saham, karena kadang nilai ROE yang tinggi tidak menjamin harga saham perusahaan akan menjadi tinggi pula. Kekurangan ROE dan beberapa alat ukur kinerja lainnya membuat perusahaan konsultan manajemen Stern Stewart & Co memperkenalkan suatu alat ukur kinerja baru yang mempunyai konsep berbeda dengan alat ukur kinerja yang telah ada. Konsep baru itu dinamakan *Economic Value Added* atau EVA. Inti dari konsep ini adalah bahwa suatu perusahaan sebaiknya dinilai berdasarkan nilai tambah yang bisa diciptakan.

Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional seperti ROE, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. Konsep EVA menganggap bahwa biaya modal sangat penting untuk diperhitungkan sebagai pembandingan dari hasil investasi yang dihasilkan.

Para manajer juga menyadari adanya kelemahan pada pengukur tradisional seperti ROE. Kelemahan utama pengukur akuntansi tradisional sebagai pengukur penciptaan nilai adalah bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya

modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai tambah atau tidak.

Penilaian suatu perusahaan tidaklah semata-mata dilihat dari tingkat profitabilitas yang dihasilkan dalam suatu periode perhitungan akuntansi. Penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan membuat perusahaan dapat lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan dan mendorong manajemen untuk lebih mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis membuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perhitungan laba bersih pada PT.Indofarma, Tbk, jika menggunakan metode EVA ?
2. Bagaimanakah perbandingan laba bersih PT.Indofarma,Tbk jika menggunakan konsep tradisional atau dengan konsep EVA?
3. Bagaimanakah interpretasi dari nilai EVA yang telah dihitung ?

Dari perumusan masalah di atas penulis melakukan penelitian ini dengan tujuan dan manfaat antara lain :

- a. Mengetahui bagaimana Kinerja PT. Indofarma,Tbk jika menggunakan metode EVA
- b. Mengetahui selisih laba yang dihasilkan PT. Indofarma,Tbk apabila menggunakan metode tradisional dibandingkan dengan metode EVA.
- c. Sebagai bahan masukan bagi pihak manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA.
- d. Untuk memperoleh dan memahami secara teori maupun praktik mengenai metode EVA apabila diterapkan pada perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Konsep EVA

EVA (*Economic Value Added*) dipopulerkan pertama kali oleh Stern Stewart Management Service yang merupakan konsultan berkedudukan di Amerika Serikat. Stewart Management melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun berdasarkan SAK (Standar Akuntansi Keuangan), penyesuaian diperlukan untuk menghasilkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh standar tersebut. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambah cadangan-cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak (NOPAT).

Amin Widjaja, hal 2 mendeskripsikan bahwa: "Eva adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut, EVA merupakan suatu tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai, EVA merupakan suatu tolak ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*stakeholder value*) yang diciptakan atau dirusak pada suatu periode tertentu".

Dalam konsep Eva sangat memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan inilah yang menjadi keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional dalam mengukur kinerja perusahaan. EVA dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

Dedi dan Karjono "Penerapan Konsep EVA....." 60

$EVA = \text{Total Modal} \times \text{tingkat pengembalian atas modal} - \text{tingkat biaya modal}$

Bila tingkat pengembalian atas modal dilambangkan R, dan tingkat modal dilambangkan dengan R_{wacc} , maka persamaan tersebut menjadi:

$EVA = \text{Capital} \times (R - R_{wacc})$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan (R) melebihi tingkat biaya modal (R_{wacc}) atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya keadaan ini menunjukkan bahwa manajemen telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Selain sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Persamaan EVA dapat lebih disederhanakan lagi menjadi:

$EVA = \text{NOPAT} - \text{Total Biaya Modal}$

2.1.1 Keunggulan Konsep EVA

Keunggulan konsep EVA dibandingkan alat ukur lain seperti ROE adalah diperhitungkannya beban biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan diperhitungkannya biaya modal atas hutang dan ekuitas memungkinkan EVA akan lebih akurat dalam menghitung nilai tambah yang diciptakan perusahaan.

EVA juga akan menyebabkan perusahaan akan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal, hal ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan dewasa ini karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Anggapan ini antara lain terjadi karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas di laporan laba/rugi, sehingga seolah-olah dana ekuitas itu adalah gratis.

a. Manfaat EVA Bagi Perusahaan

Manfaat EVA bagi perusahaan antara lain :

1. Eva membantu manajemen puncak perusahaan untuk fokus pada kegiatan usaha mereka.
2. EVA berkorelasi negatif dengan perputaran pimpinan eksekutif perusahaan.
3. EVA menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya .
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.

b. Manfaat EVA Bagi Pemegang Saham

Manfaat EVA bagi pemegang saham antara lain:

1. EVA berkorelasi positif terhadap tingkat pengembalian investasi dalam saham (stock return).
2. Memberikan kemudahan bagi pemegang saham dalam menilai kinerja manajemen dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

c. Kelemahan Konsep EVA

Disamping manfaat yang telah penulis jabarkan diatas, EVA juga memiliki kekurangan , antara lain:

1. EVA hanya memperlihatkan penciptaan nilai pada suatu periode tertentu.\
2. Secara konsep EVA memang lebih unggul daripada pengukur kinerja konvensional, namun secara praktis belum tentu EVA dapat dengan mudah karena keterbatasan data tidak mudah untuk merkirakan biaya modal atas ekuitas.

2.2 Menghitung EVA

Proses penghitungan metode EVA dimulai dari penghitungan NOPAT atau laba operasi setelah pajak, kemudian menghitung modal yang telah disesuaikan dan selanjutnya adalah membagi NOPAT dengan modal (modal tahun sebelumnya) yang telah disesuaikan untuk mendapatkan R yang merupakan tingkat pengembalian atas modal, selanjutnya adalah menghitung biaya modal atas hutang setelah pajak dan biaya modal atas ekuitas kemudian diikuti dengan menghitung rata-rata tertimbang dari kedua biaya modal tersebut. Hasil dari perhitunganitu disebut biaya modal rata-rata tertimbang (Rwacc) yang mencerminkan keikutsertaan semua biaya dari kedua jenis modal yang digunakan dalam pembiayaan.

Setelah perhitungan variabel-variabel diatas selesai, maka kita bisa mendapatkan nilai EVA dengan cara mengalikan modal yang telah disesuaikan dengan selisih antara tingkat pengembalian atas modal (R) dengan biaya modal rata-rata tertimbang , dengan demikian kita mendapatkan nilai EVA dari suatu perusahaan.

2.2.1 NOPAT (Net Operating After Tax)

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak, laba operasi setelah pajak ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost* dan *non cash book keeping entries* (depresiasi) . Besar laba setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko pada bisnis yang sekarang. Dengan kata lain baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri,nilai NOPAT nya akan identik.

$\text{NOPAT} = \text{operating income} + \text{interest income} + \text{equity income} / \text{loss} + \text{other investment income} - \text{income taxes} - \text{tax shield on interest expense}$

2.2.2 Invested Capital

Invested capital disebut juga *capital employed* merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya kapital yang diinvestasi dalam perusahaan oleh kreditor dan pemodal serta untuk melihat seberapa besar kapital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional lainnya.

Perhitungan *invested capital* dapat dilakukan dengan dua pendekatan yaitu

1. Pendekatan Operasi

$\text{Invested Capital} = \text{Kas} + \text{Working Capital Requirement (WCR)} + \text{Aktiva}$

Dimana :

$\text{WCR} = (\text{Persediaan} + \text{Piutang dagang} + \text{Aktiva lancar lainnya}) - (\text{Hutang dagang} + \text{Biaya-biaya masih harus dibayar} + \text{Uang muka pelanggan})$
--

2. Pendekatan Keuangan

$Invested\ Capital = \text{Pinjaman jangka pendek} + \text{Pinjaman jangka panjang} + \text{Pinjaman jangka panjang yang lain} + \text{Ekuitas pemegang saham.}$

Dalam perhitungan EVA, *Invested Capital* (IC) Yang digunakan adalah rata-rata *Invested capital (average invested capital)* atau dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Average IC} = \frac{(\text{IC beg} + \text{IC end})}{2}$$

Dimana : IC

= *Invested Capital*

IC beg = *Invested Capital* awal / tahun sebelumnya

IC end = *Invested Capital* akhir / tahun sekarang

2.2.3 Modal

Modal adalah sebuah ukuran atas semua kas yang ada dalam perusahaan tanpa melihat dari mana sumber pembiayaannya. Tidak penting apakah berasal dari hutang atau modal sendiri, juga tidak penting apakah digunakan untuk modal kerja atau untuk pembelian aktiva tetap.

2.2.4 Cadangan Yang Ekuivalen Dengan Ekuitas

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, dalam menghitung NOPAT dan *capital* diperlukan penyesuaian-penyesuaian. Penyesuaian ini dilakukan untuk menghilangkan distorsi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan. Penyesuaian dilakukan dengan menambahkan ekuivalen ekuitas ke dalam *capital*, dan menambahkan perubahan ekuivalen ekuitas kedalam NOPAT. Penyesuaian kepada *capital* dimaksudkan untuk merubah nilai buku akuntansi ekuitas menjadi nilai buku ekonomis. Sedangkan penyesuaian pendapatan dilakukan untuk menghitung besar pendapatan sebenarnya yang didapat dari kegiatan operasional perusahaan. Beberapa contoh ekuivalen ekuitas, antara lain:

1. *Deffered Income Tax Reserve*

Cadangan atas pajak yang ditangguhkan merupakan akumulasi dari adanya perbedaan pajak yang dicatat secara akuntansi.

2. *LIFO Reserve*

Menunjukkan seberapa besar penurunan nilai persediaan akibat penggunaan metode LIFO, maka perlu dilakukan penyesuaian dengan cara menambahkan *LIFO Reserve* pada *capital*. Perubahan periodik dari *LIFO Reserve* ditambahkan ke NOPAT sebagai tambahan laba akibat adanya perubahan *Cost of Good Sold*. Meskipun demikian, cara ini tetap mempertahankan keuntungan pajak dari menggunakan metode LIFO.

3. Akumulasi Amortisasi *Goodwill*

Penyesuaian ini dilakukan dengan cara menambah akumulasi amortisasi *goodwill* ke *capital* dan menambahkan amortisasi per periode ke dalam NOPAT, dengan demikian NOPAT dan *capital* akan mencerminkan aliran kas yang sebenarnya.

4. *Unrecorded Goodwill*

Transaksi akuisisi tidak selalu menghasilkan *goodwill*, hal ini terjadi bila perusahaan menggunakan teknik *pooling of interest* dalam pencatatannya. Untuk itu *goodwill* yang tidak dicatat harus ditambahkan pada *capital*.

2.2.5 Tingkat Pengembalian Atas Modal

Tingkat pengembalian atas modal (R) merupakan faktor penting dalam menghitung EVA. Dengan menghitung R dapat diketahui produktivitas penggunaan modal. penghitungannya didapat dari hasil bagi antara NOPAT

dengan keseluruhan modal yang digunakan dalam perusahaan. R akan mengukur produktivitas dari modal yang digunakan tanpa dipengaruhi oleh metode pembiayaan yang dipakai perusahaan. R juga terbebas dari distorsi akuntansi yang muncul akibat sistem pencatatan akrual, terbebas dari bias konservatif laporan akuntansi.

2.2.6 Biaya Modal

Biaya modal adalah suatu bentuk tingkat pengembalian minimal yang diminta atas adanya investasi baru. Dikatakan demikian karena tingkat pengembalian tersebut harus bisa diperoleh perusahaan agar dapat memenuhi titik impas atas modal yang diinvestasikan. Dengan kata lain ia merupakan *opportunity cost* dari investasi yang dilakukan perusahaan.

Biaya modal berhubungan dengan struktur keuangan perusahaan, biasanya perusahaan mempunyai kebijakan tertentu dalam menentukan rasio antara hutang dan modal sendiri. Jadi dengan demikian apa yang dinamakan biaya modal itu harus mencerminkan struktur keuangan yang ditetapkan perusahaan, maka perhitungannya harus melibatkan biaya modal atas hutang dan biaya modal atas ekuitas.

a. Biaya Modal Atas Hutang

Biaya modal atas hutang adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh kreditur atas sejumlah dana pinjaman baru yang diajukan perusahaan. Biaya ini bisa dihitung dari tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan atas pinjaman yang baru diajukan.

b. Biaya Modal Atas Ekuitas

Biaya ekuitas adalah pengembalian yang diminta investor untuk membuat investasi ekuitas dalam perusahaan itu. Masalah yang dihadapi dalam mengetahui biaya ekuitas adalah tidak dapat secara langsung mengamati kebutuhan pengembalian tersebut. Untuk menentukan biaya ekuitas dibutuhkan suatu model dari bagaimana suatu aktivitas beresiko seperti saham di hargaai oleh pasar modal. Model yang digunakan adalah model penetapan harga asset modal (*Capital Asset Pricing Model*) . rumusnya adalah sebagai berikut :

$$E (R) = R_f + \beta \{ E (R_m) - R_f \}$$

Dimana :

- E (R) = harapan pengembalian dari asset beresiko
- R_f = pengembalian atas suatu asset bebas resiko (SBI)
- E (R_m)= harapan pengembalian atas pasar saham
- β = pengukuran dari resiko

Rata-rata *beta* dalam pasar tertentu adalah 1, perusahaan yang beresiko memiliki *beta* lebih dari 1 dan perusahaan yang beresiko lebih sedikit memiliki *beta* kurang dari 1. CAPM membuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor. Diantaranya yang terpenting adalah bahwa investor merupakan penghindar resiko dan investor yang menghindari resiko itu memilih untuk berdiversifikasi. Pokok penting untuk dipegang mengenai resiko tertentu perusahaan adalah bahwa investor tidak dapat dengan efektif menghilangkannya hanya dengan mendiversifikasi ke dalam perusahaan lain.

Beta pada sisi lain, mengukur perubahan harga saham berkenaan dengan pasar saham keseluruhan. CAPM mengasumsikan bahwa karena faktor spesifik perusahaan dapat dihilangkan melau diversifikasi, kita tidak dapat

mengharapkan pasar modal untuk memberi imbalan kepada investor untuk menanggung jenis resiko itu.

Pasar itu diasumsikan untuk memberikan imbalan bagi investor dalam proporsi terhadap jumlah resiko pasar yang mereka bersedia untuk menanggungnya. Dengan kata lain, semakin besar resiko pasar itu, semakin besar harapan pengembalian. Beta adalah suatu pengukuran dari resiko pasar. Resiko tidak sistematis, disisi lain, tidak membawa imbalan. Kita dapat menanggung sebanyak yang kita sukai, tetapi pasar tidak dapat membayar apa pun untuk itu. Setidaknya itulah gambaran CAPM yang akan kita gunakan untuk perhitungan EVA.

Dua hal penting yang dapat diketahui tentang biaya modal yaitu :

1. Biaya modal didasarkan pada tingkat pengembalian yang diharapkan bukan berdasarkan tingkat pengembalian historis.
2. Biaya modal adalah : kesempatan yang menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari investasi – investasi yang lain pada tingkat resiko yang sama.

c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (R wacc)

Merupakan biaya keseluruhan dari sistem pembiayaan yang digunakan perusahaan. R wacc menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum yang harus dicapai untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya , yaitu *cost of debt* dan *cost of equity*. Serta proporsi masing-masing didalam struktur modal perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang ini bisa dihitung dengan persamaan berikut :

$$R_{wacc} = D/T_f (\text{Biaya utang}) (1-T) + E/T_f (\text{Biaya ekuitas})$$

Dimana :

D = Hutang

T_f = Pembiayaan total

E = Ekuitas

T = Tingkat Pajak Penghasilan Yang Berlaku.

2.2.7 Perhitungan Economic Value Added (EVA)

EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

EVA dapat juga dirumuskan sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$$

$$EVA = NOPAT - WACC \times \text{Invested Capital}$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profil After Tax*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

3.METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Untuk mendukung penelitian ini, penulis melakukan pengumpulan data sekunder, yaitu data-data yang diperoleh secara tidak langsung, melalui Pusat Referensi

Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta dan *website* dari perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Data tersebut adalah data kuantitatif yang berbentuk laporan keuangan periode 2004 beserta catatan-catatannya.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Dalam mengumpulkan data penulis menggunakan metode sebagai berikut :

1. *Field Research*, yaitu mengumpulkan dan mengolah data keuangan dalam bentuk laporan keuangan dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta serta melakukan diskusi untuk memperoleh informasi mengenai EVA yang lebih mendalam.
2. *Library Research*, mengumpulkan dan mengolah data, teori yang menunjang penelitian ini yang berasal dari buku-buku, literatur-literatur, jurnal, majalah, dan internet, dan lainnya.

3.3 Metode Analisis Data

Analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, yaitu analisis yang menjelaskan dan menguraikan fakta berdasarkan data yang dikumpulkan dan diolah, serta menganalisis setiap informasi yang didapat dari proses pengolahan data-data material yang bermanfaat untuk tujuan penelitian.

3.4 Pengolahan Data

Pengolahan data dilakukan dengan cara melakukan penyesuaian terhadap beberapa data yang akan digunakan dalam penulisan skripsi seperti penyesuaian yang didasarkan atas catatan-catatan laporan keuangan. Setelah itu penulis akan melakukan penghitungan NOPAT lalu mengidentifikasi akun-akun mana yang termasuk dalam *invested capital* setelah itu penulis akan menentukan *cost of capital* lalu melakukan penghitungan capital charges dan yang terakhir penulis akan menghitung nilai EVA.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Perhitungan EVA

Secara sederhana, angka EVA diperoleh dari laba usaha dikurangi biaya-biaya atas *capital* yang di investasi disebut juga sebagai *capital charges*, baik dalam perusahaan secara keseluruhan, ditingkat unit bisnis, pabrik atau kantor. Pendekatan EVA telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. Karena itu EVA juga dikenal sebagai pengukuran " total faktor " kinerja. EVA memadukan *size* dan ROIC (*return on investment capital*) menjadi satu nilai tunggal, biasanya perusahaan fokus hanya pada salah satu. Fokus pada *size* semata (katakanlah *earnings* atau *earnings growth*) dapat menghancurkan *value*, Jika ROIC-nya lebih rendah dari *cost of capital-nya*. Sebaliknya memperoleh ROIC yang tinggi dengan dasar kapital rendah, dapat berarti lepasnya kesempatan yang ada.

Untuk menghitung nilai EVA suatu perusahaan dibutuhkan data laporan keuangan PT. Indofarma, Tbk yang berupa laporan neraca dan laporan laba/rugi perusahaan sebagaimana telah dibahas dalam bab sebelumnya. Perhitungan EVA didasarkan pada data yang tersedia secara publik (laporan tahunan atau laporan audit independen).

Setelah itu akan kita lakukan berberapa tahap untuk menghitung nilai EVA. Tahap – tahap yang harus dikerjakan adalah sebagai berikut :

4.1.1 Menentukan Nilai NOPAT (Net Operating After Tax)

Hal yang pertama harus dilakukan dalam menghitung EVA adalah dengan menghitung NOPAT perusahaan. NOPAT didapat dengan menjumlahkan pendapatan yang sudah disesuaikan, beban bunga setelah pajak dan hak minoritas atas perusahaan anak. Perhitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor non-operasional, misalnya laba/rugi atas penjualan aktiva tetap, penghentian usaha dan penjualan investasi. Beberapa akun dalam laba/rugi lain-lain sama sekali tidak berhubungan dengan operasional rutin perusahaan, dan tidak ada keterangan yang jelas dalam catatan atas laporan keuangan, juga tidak diikutsertakan dalam penghitungan NOPAT. Data yang digunakan dalam menghitung nilai NOPAT adalah laporan laba/rugi PT. Indofarma,Tbk tahun 2003.

Perhitungan NOPAT :

Pendapatan operasi	Rp 47.051.280.833
Hasil Investasi	1.954.319.479
Laba (Rugi) selisih kurs bersih	1.343.471.211
Beban pajak penghasilan	37.663.139.878
<i>Tax shield on interest expense</i>	<u>(12.283.529.196)</u>
NOPAT yang belum disesuaikan	(18.373.879.461)

Penyesuaian :	
Kerugian penyisihan persediaan	(80.040.161.412)
Beban pajak tangguhan	26.511.389.172
Hak minoritas	<u>(474.223.287)</u>
NOPAT yang telah disesuaikan	(72.376.874.988)

Untuk memperoleh nilai NOPAT pada tahun 2003, dilakukan dengan cara menggunakan komponen-komponen dalam laporan laba/rugi yang terkait dengan operasional perusahaan. Laba usaha atau pendapatan operasi sebesar (47.051.280.833) yang didapat dari penjualan bersih sebesar 498.206.423.057 dikurangi beban pokok penjualan sebesar 361.369.839.752 serta beban usaha yaitu beban penjualan sebesar 120.413.107.358 serta beban umum dan administrasi sebesar 63.474.756.780.

Tax shield on interest expense yang ditetapkan perusahaan adalah sebesar 30 % , hal ini didasari tingkat pajak perusahaan yang berlaku pada tahun 2003 dan di kalikan dengan beban pinjaman sebesar 40.945.097.321. Nilai NOPAT yang digunakan adalah NOPAT yang telah disesuaikan agar keakuratannya lebih bisa dipertanggungjawabkan. Penyesuaian yang dilakukan dalam perhitungan NOPAT yaitu *deffered tax* karena nilainya bukan termasuk yang bersifat tunai. *Deffered tax* sebesar 26.511.389.172 diperoleh dengan mengurangi *deffered tax liabilities* dalam laporan neraca tahun 2003 dengan tahun 2002.

Setelah itu dilakukan penyesuaian terhadap hak minoritas sebesar 474.223.287 , dan kerugian penyisihan pendapatan sebesar (80.040.161.412) sehingga sekarang telah didapat nilai NOPAT untuk tahun 2003 sebesar (72.376.874.988)

4.1.2 Menentukan *Invested Capital*

Invested capital merupakan hasil pengolahan komponen-komponen dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh *stakeholder* dan juga untuk melihat *return* dari modal yang diinvestasikan pada kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan lainnya.

Data yang digunakan untuk menghitung *invested capital* adalah laporan neraca. Perhitungan *invested capital* dimulai dengan menghitung WCR (*Working Capital Requirement*).

Perhitungan WCR :

Persediaan	Rp 143.412.000.609
Piutang usaha	124.835.694.067
Aktiva lainnya :	
Piutang lain – lain	5.990.876.931
Pajak dibayar dimuka	96.532.777.463
Uang dimuka & biaya dibayar dimuka	14.757.935.225
Investasi jangka pendek	<u>15.503.186.400</u>
	401.032.470.695
Hutang dagang	Rp 100.599.859.591

Biaya – biaya yang masih harus dibayar :	
Biaya yang masih harus dibayar	36.561.983.496
Kewajiban lancar lainnya	2.463.904.222
Hutang bank jatuh tempo dalam 1 tahun	18.500.000.000
Hutang pajak	8.928.708.064
Hutang Bank	86.058.589.648
Hutang lain – lain	<u>54.386.995.135</u>
	<u>(307.500.040.156)</u>
Nilai WCR	93.532.430.539

Perhitungan *Invested capital* :

Kas	Rp 42.921.429.578
WCR	93.532.430.539
Aktiva tetap	<u>192.305.693.962</u>
<i>Invested Capital</i>	328.759.554.079

Nilai *Invested Capital* PT. Indofarma,Tbk pada tahun 2003 adalah sebesar 328.759.554.079. *Invested Capital* yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah rata– rata *invested capital* akhir tahun dan *invested capital* awal tahun , dan dapat dihitung dengan cara mengurangkan total asset tahun 2003 yaitu sebesar 810.027.643.655 dengan *short term, non interest bearing liabilities* yaitu sebesar 373.223.536.346 dan hasilnya adalah sebesar 436.804.107.309. Jadi rata rata *invested capital* adalah 436.804.107.309 + 328.759.554.079 dibagi 2 yaitu sebesar 382.781.830.694.

4.1.3 Menentukan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Weighted Average Cost of capital (WACC) adalah tingkat *return* minimum dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemodal / pemegang saham.

Untuk menghitung WACC, komponen pembiayaan yang diikutsertakan dalam perhitungan *cost* adalah semua komponen yang masuk dalam *invested capital* . secara sederhana rumusnya adalah sebagai berikut :

$WACC = (debt / total\ financing \times cost\ of\ debt \times 1-T) + (equity / total\ financing \times cost\ of\ equity)$. Data yang digunakan dalam perhitungan WACC yang pertama adalah *tax rate* sebesar 30 % sesuai dengan *tax rate* yang berlaku pada tahun 2003, kedua yaitu *cost of debt* dihitung dengan mempergunakan tingkat bunga

pinjaman jangka pendek yaitu sebesar 18,5 % - 19 % per tahun, tingkat bunga yang digunakan adalah rata-rata dari nilai tersebut yaitu 18,75 %, yang ketiga adalah *cost of equity* dihitung dengan model CAPM. *Risk free rate* diambil dari tingkat suku bunga pada tahun 2003 adalah sebesar 9,94 % (lihatabel 5.1.

Bulan	Suku bunga (%)
Januari	12,69
Februari	12,24
Maret	11,4
April	11,06
Mei	10,44
Juni	9,53
Juli	9,1
Agustus	8,91
September	8,66
Oktober	8,48
November	8,49
Desember	8,31
Rata-rata tahun 2003	9,94

Tabel 5.1
Tingkat SBI untuk jangka waktu 1 bulan

Beta (β) sebagai indikator volatilitas resiko perusahaan relatif terhadap pasar dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta = \sigma (R_m, R_1) / \sigma^2 (R_m)$$

$$= 0,15427 / 0,05357 = 2,87.$$

Nilai beta didapat sebesar 2,87 dan resiko pasar yang di teapkan perusahaan sebesar 7 % pada tahun 2003. Biaya ekuitas dapat ditentukan dengan menggunakan metode CAPM yaitu 9,94 % + 2,87 (8 %) = 32,9 %.

Setelah itu menentukan proporsi dari setiap sumber pembiayaan yaitu hutang dan ekuitas. Nilai hutang jangka pendek PT. Indofarma,Tbk pada Bank Mandiri sebesar 18.500.000.000 dan nilai ekuitas PT. Indofarma,Tbk pada tahun 2003 adalah sebesar 260.865.170.566, sehingga apabila dijumlahkan total pembiayaan yaitu hutang ditambah ekuitas adalah sebesar 279.365.170.566.

Jumlah proporsi hutang
 = Hutang jangka pendek / total pembiayaan
 = 18.500.000.000 / 279.365.170.566 X 100 % = 6,6 %
 Jumlah proporsi ekuitas
 = Modal / total pembiayaan
 = 260.865.170.566 / 279.365.170.566 X 100 % = 93,4 %

Setelah menghitung proporsi dari hutang dan ekuitas, selanjutnya kita menentukan nilai WACC dengan rumus sebagai berikut :

$$WACC = \text{hutang jangka pendek} / \text{total pembiayaan} \times (\text{cost of debt}) \times (1-T) + \text{ekuitas} / \text{total pembiayaan} \times (\text{cost of equity})$$

$$= 18.500.000.000 / 279.365.170.566 \times (18,75 \%) \times (1 - 30 \%) + 260.865.170.566 / 279.365.170.566 (32,9 \%)$$

$$= 6,6 \times (18,75 \%) \times (70 \%) + 93,4 (32,9 \%)$$

$$= 0,85 + 30,73 = 31,58 \%$$

4.1.4 Menentukan *Capital Charges*

Capital charges merupakan aspek paling penting dan khas dari EVA. Di dalamnya tidak hanya memperhitungkan *charges* (berbentuk bunga) yang harus dibayarkan ke kreditor tetapi juga biaya-biaya yang seharusnya dibayarkan ke pemegang saham, yang selama ini tidak tercermin dalam laporan akuntansi. Secara matematis *capital charges* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Capital Charges} &= \text{WACC} \times \text{Invested Capital} \\ &= 31,58 \% \times 382.781.830.694 \\ &= 120.882.502.133 \end{aligned}$$

4.1.5 Menentukan Nilai EVA

Setelah menentukan variabel penentu nilai EVA selanjutnya kita akan menghitung besarnya EVA itu sendiri. Secara sederhana EVA merupakan pengurangan NOPAT dengan *capital charges*.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \\ &= (72.376.874.988) - 120.882.503.133 \\ &= (193.259.377.121) \end{aligned}$$

Nilai EVA yang diperoleh adalah sebesar (193.259.377.121) menunjukkan hasil yang negatif hal ini dipengaruhi oleh lebih besarnya *capital charges* dibanding dengan NOPAT yang dihasilkan. Angka tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan untuk tahun 2003 kurang baik , walaupun pada kenyataan di dalam laporan akuntansi yang diterbitkan dengan menggunakan metode konvensional terlihat adanya laba yang negatif yang lebih kecil dibanding hasil perhitungan EVA.

4.2 Analisis atas Hasil Perhitungan EVA PT.Indofarma,Tbk

Faktor penting bagi terciptanya nilai tambah adalah adanya selisih positif antara tingkat pengembalian modal dengan tingkat biaya modal. Pada bagian ini penulis akan mencoba membahas mengenai apa yang menyebabkan ketidakmampuan manajemen dalam menciptakan nilai tambah pada periode 2003. Pada tahun 2003 PT. Indofarma menghasilkan nilai EVA yang negatif yaitu sebesar - 92.184.986.011. Hal ini menunjukkan bahwa dalam periode tersebut manajemen tidak mampu memberikan nilai tambah kepada perusahaan atau dengan kata lain manajemen telah mengurangi nilai perusahaan sebesar 92.184.986.011 rupiah. Nilai EVA yang negatif ini terjadi karena manajemen tidak mampu memberikan tingkat pengembalian atas modal yang melebihi tingkat biaya modalnya.

Untuk dapat mengetahui apa yang menyebabkan nilai EVA negatif seperti yang terjadi pada tahun 2004, analisis penulis akan diarahkan pada 2 hal yaitu tingkat pengembalian atas modal dan tingkat biaya modal berikut faktor-faktor yang mempengaruhinya (NOPAT, modal, dan tingkat biaya modal). Hal yang pertama yang akan dibahas adalah tingkat pengembalian atas modal.

Tingkat pengembalian atas modal sebesar 5,7 % didapat dari NOPAT dibagi dengan modal awal tahun 2004. Jika dilihat dari nilai tersebut perusahaan kurang bisa mengefektifkan serta mengefisienkan modal yang ada untuk mendapatkan NOPAT yang lebih besar. Karena hanya bisa menghasilkan keuntungan sebesar 5,7 % dari total modal yang tersedia. Kalau dilihat dari data yang ada kemungkinan terdapat tiga faktor yang menyebabkan nilai NOPAT sangat kecil, yaitu kerugian kurs mata uang yang sebesar 6.195.328.219 dan

beban lain yang membengkak sebesar 6.004.574.557 serta pajak yang di tanggihkan yang nilainya sebesar -7.091.789.813..

Tingkat biaya modal dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu biaya modal atas hutang setelah pajak, biaya modal atas ekuitas dan komposisi hutang dan modal sendiri. terlihat bahwa tingkat biaya modal yang terjadi adalah sebesar 32,37 % merupakan angka yang sangat tinggi. Bila dianalisis lebih jauh, penyebab tingginya tingkat biaya modal pada tahun tersebut adalah melonjaknya biaya modal atas ekuitas akibat tingginya suku bunga pinjaman.

Dari uraian diatas dapat diketahui penyebab dari tingginya tingkat biaya modal pada tahun 2004 adalah tingginya biaya modal atas ekuitas. Selanjutnya dapat disimpulkan bahwa penyebab dari nilai EVA yang negatif adalah rendahnya nilai NOPAT dan tingginya suku bunga pinjaman yang selanjutnya mempengaruhi tingkat biaya modal yang tidak bisa diimbangi oleh besarnya NOPAT.

4.3 Implikasi dari Nilai Tambah yang Diciptakan

Banyak manfaat yang diambil dari perhitungan nilai tambah seperti yang telah dihitung diatas, baik bagi para pemegang saham maupun bagi manajemen. Dengan menghitung nilai tambah, pemegang saham mempunyai acuan yang sederhana untuk menilai kinerja manajemennya dalam suatu periode tertentu. Bila manajemen mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan berarti manajemen telah bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham, semakin tinggi nilai yang dihasilkan manajemen bagi perusahaan maka semakin baik kinerja mereka. Tetapi sebaliknya jika manajemen tidak mampu memberikan nilai tambah kepada perusahaan, maka bisa dikatakan manajemen tidak mampu memenuhi keinginan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Jika pemegang saham dapat mengetahui secara persis kinerja manajemennya, maka dengan demikian mereka bisa melakukan pengawasan terhadap perusahaan dengan lebih baik lagi. Jika manajemen bekerja dengan baik, dalam hal ini mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan, maka mereka layak diberi penghargaan. Tetapi sebaliknya jika mereka tidak mampu memberikan nilai tambah, mereka tidak layak untuk diberi penghargaan. bentuknya beragam, bisa berupa pemberian fasilitas tertentu atau peningkatan gaji. Bagi para manajer sendiri adanya alat ukur ini sangat menguntungkan karena mereka bisa mengetahui secara persis prestasi yang dihasilkan dalam satu periode tertentu.

4.4 Akurasi EVA

Keakuratan EVA tergantung dari pemilihan ekuivalen ekuitas. Semakin banyak dan semakin tepat pemilihan ekuivalen ekuitas, semakin akurat hasil perhitungan EVA. Ekuivalen ekuitas yang tepat untuk dimasukkan dalam perhitungan adalah yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai EVA dan dapat menghilangkan distorsi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan.

Semakin banyak penyesuaian yang dimasukkan dalam perhitungan, NOPAT akan semakin mendekati jumlah keuntungan yang benar-benar dihasilkan perusahaan, dan nilai kapital menjadi nilai kapital yang benar-benar dimiliki oleh perusahaan. Tetapi penggunaan ekuivalen ekuitas belum tentu menjadikan NOPAT merefleksikan aliran kas operasi yang dihasilkan perusahaan.

Hasil perhitungan dengan metode EVA merupakan nilai absolut, nilai absolut ini berguna apabila ingin melihat besarnya kekeyaan yang dapat diciptakan perusahaan. namun semakin besar kapital yang dimiliki oleh suatu perusahaan, nilai EVA yang dihasilkan cenderung lebih besar.

Demikianlah hasil analisa dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya tentang tahap demi tahap dalam memperoleh nilai EVA. Dari hasil perhitungan didapat nilai EVA yang negatif sebesar -92.184.986.011 berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan kinerja perusahaan kurang baik. Jika dilihat dari analisa perbandingan laba bersih berdasarkan EVA dengan laba bersih berdasarkan konsep tradisional terdapat selisih negatif sebesar

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Bagian ini merupakan kesimpulan penelitian yang telah dilakukan penulis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsep EVA dapat digunakan untuk melihat seberapa besar nilai tambah yang dihasilkan oleh manajemen dalam satu periode tertentu secara kuantitatif dan obyektif pada kondisi perekonomian yang normal. selanjutnya nilai tambah ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur kinerja manajemen dalam satu periode tertentu, dimana nilai tambah yang tinggi memperlihatkan kinerja yang baik dalam melaksanakan tugas utamanya yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai tambah bagi perusahaan, tetapi sebaliknya jika manajemen tidak berhasil memberikan nilai tambah bagi perusahaan, berarti bisa dikatakan bahwa manajemen tidak mampu melaksanakan tugasnya seperti yang terjadi pada PT. Indofarma, Tbk untuk periode 2004.

Dengan demikian nilai tambah ini bisa menjadi alat ukur kinerja yang obyektif, dimana baik pemegang saham maupun manajer dapat melihat hasil kerja manajemen dalam satu periode tertentu dengan mengacu pada nilai tambah yang telah dihasilkan tersebut.

Dengan asumsi diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa manajemen PT. Indofarma, Tbk menunjukkan kinerja yang kurang baik karena menghasilkan EVA yang negatif sebesar 92.184.986.011.

5.2 Saran

Sehubungan dengan kesimpulan diatas, penulis menyarankan agar konsep EVA bisa di terapkan pada PT. Indofarma, Tbk yang menjadi obyek penelitian ini. penulis berharap dengan diterapkannya konsep EVA untuk mengukur kinerja, manajemen PT. Indofarma, Tbk dapat bekerja dengan lebih memusatkan perhatian pada penciptaan nilai tambah bagi perusahaan sebagaimana yang diinginkan oleh para pemegang saham.

Jika dilihat dari hasil yang negatif perusahaan perlu melakukan kiat-kiat agar nilai EVA nya bisa menjadi positif, yang bisa penulis sarankan antara lain dengan melakukan kegiatan investasi yang menguntungkan dan mampu menekan selisih kurs yang terjadi serta dapat menekan tingkat suku bunga dari pinjaman yang didapat agar hasil pinjaman tersebut dapat berdaya guna.

Meskipun demikian, perlu juga diperhatikan konsep EVA ini bukanlah satu-satunya alat ukur yang paling baik karena dalam perkembangan selanjutnya ada alat ukur kinerja yang jika dilihat konsepnya terlihat lebih komprehensif dengan

ikut dihitungnya aspek-aspek non keuangan yang bersifat kualitatif disamping aspek keuangan yang ada pada konsep EVA. Alat ukur kinerja yang dimaksud adalah *balanced scorecard*

DAFTAR PUSTAKA

- Amin Wijaya Widjaya Tunggal, **Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value-Based Management (VAM)**, Harvarindo, 200
- R. Agus Sartono, **Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi**, Edisi 4, BPPE Yogyakarta, 2001.
- S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, **EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai**, diindonesiakan oleh Lusi Widjaja, Salemba Empat, 2001.
Abdul Halim, **Analisis Investasi**, Edisi 2, Salemba Empat, 2005.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT Bursa Efek Jakarta, 1998.
- Eugene F. Brigham dan Louis C. Gapenski, **Financial Management : Theory and Practice**, Eighth Edition, The Dryden Press,
- Eugene F. Brigham dan Louis C. Gapenski, **Manajemen Finansial**, diindonesiakan oleh Sentanoe Kertonegoro, Yayasan Tenaga Kerja Indonesia, 2002.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, **Manajemen Keuangan**, Buku 1, Edisi Kedelapan, diindonesiakan oleh Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, 2001.
- J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Jilid 1, Edisi kesembilan, diindonesiakan oleh Alfonsus Sirait, Erlangga,
- Horngren, Harrison, Robinson & Secokusumo, **Akuntansi di Indonesia**, Buku satu, Salemba Empat, 1997.
- Amin Widjaya Tunggal, **Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value-Based Management (VAM)**, Harvarindo, 2001.
- Sugiyono, **Metode Penelitian Bisnis**, Alfabeta, 2004.