

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Economic Value Added (EVA)*

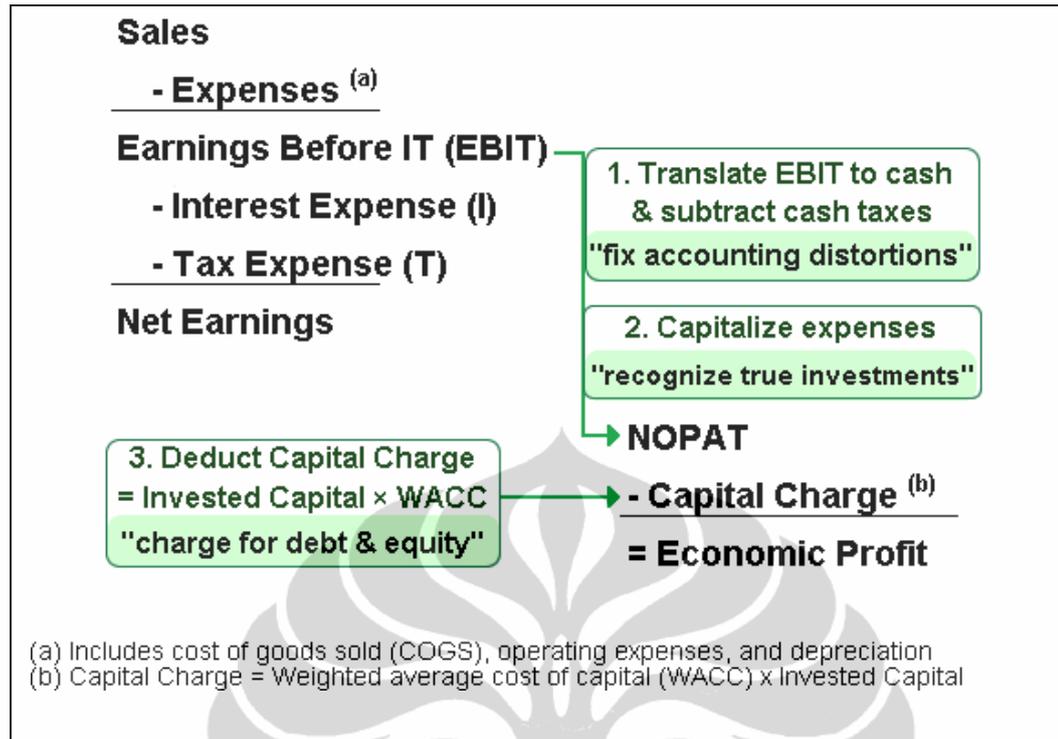
Economic Value Added (EVA) merupakan sebuah metode pengukuran nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatannya selama periode tertentu. Prinsip *EVA* adalah memberikan penilaian yang baik terhadap kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena *EVA* berhubungan langsung dengan nilai pasar suatu perusahaan. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennett Stewart, III, *Managing Partner* dari Stern Stewart & Co., sebuah perusahaan konsultan manajemen dalam bukunya “*The Quest For Value*”.

EVA adalah pengukuran laba ekonomis yang diperoleh dari selisih *Net Profit After Tax (NOPAT)* dengan biaya dari modal yang diinvestasikan. Biaya modal tersebut ditentukan melalui *Weighted Average Cost of Debt and Equity Capital (WACC)* dan jumlah dari modal yang digunakan. (<http://www.sternstewart.com/>; 7 Juli 2010; 21.00).

Secara matematis *EVA* merupakan *NOPAT* dengan biaya modal (*cost of capital*) yang telah dikalikan dengan *adjusted capital* perusahaan.

Hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan perhitungan *EVA* adalah harus dilakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap *NOPAT* dan *capital*.

Secara garis besar terdapat tiga langkah dalam perhitungan *EVA (economic profit)*, yaitu:



Gambar 2.1 Tiga Langkah Perhitungan EVA

Sumber : <http://www.investopedia.com/university/EVA/EVA1.asp>; 7 Juli 2010; 21.00

Pada dasarnya *EVA* menggunakan prinsip yang sama dengan *ROI* untuk mengukur laba operasi bisnis relatif terhadap investasi dalam bisnis. Namun *EVA* mengukur tingkat pengembalian sesungguhnya relatif terhadap level pengembalian dasar atau yang biasa disebut biaya modal (*cost of capital*).

Tidak seperti pengukuran kinerja dengan metode lainnya, dengan menggunakan metode *EVA* manajemen memiliki tugas mewakili para investor untuk mengelola dana dan memilih investasi yang memberikan nilai pengembalian maksimal meminimalkan tingkat biaya modal.

Selain itu, *EVA* juga dapat digunakan sebagai perhitungan insentif bagi karyawan terutama pada divisi yang memberikan nilai *EVA* lebih, sehingga dapat dikatakan bahwa *EVA* merupakan tolak ukur yang tepat untuk memperhatikan kepuasan karyawan, pelanggan, dan investor.

Untuk melihat apakah perusahaan berhasil dalam menciptakan *EVA* atau tidak dapat ditentukan dengan melihat nilai akhir *EVA* yang dihasilkan perusahaan. Apabila hasil perhitungan nilai *EVA* positif, maka dapat disimpulkan bahwa

perusahaan memperoleh nilai tambah selama periode tersebut. Jika nilai *EVA* sama dengan nol, dapat disimpulkan bahwa perusahaan berada pada kondisi impas selama periode tersebut. Dan apabila nilai *EVA* kurang dari nol, dapat disimpulkan bahwa perusahaan gagal menghasilkan nilai tambah dalam periode tersebut, atau dengan kata lain penurunan nilai kekayaan pemegang saham.

Sifat-sifat dasar dari *EVA* adalah tiga hal: sebuah sistem pengukuran untuk menampilkan angka, sebuah sistem insentif untuk menciptakan persekutuan antara karyawan dengan *shareholders*, dan sebuah sistem manajemen finansial yang mengalokasikan modal dalam kerangka ekonomi yang logik. Pada prinsipnya, *EVA* akan tumbuh jika *NOPAT* meningkat, baik melalui pemotongan biaya operasional atau meningkatkan pendapatan kotor yang lebih besar dari peningkatan biaya. *EVA* juga akan meningkat jika terdapat penurunan dalam penggunaan modal. Namun dalam jangka panjang, peningkatan nilai *EVA* dapat dilakukan dengan melakukan lebih banyak bisnis, baik memperluas operasional yang sudah ada ataupun melakukan yang baru, yang kesemuanya diimbangi dengan disiplin modal yang tepat.

Manajemen dapat melakukan beberapa hal untuk menciptakan nilai tambah dari perusahaan. Pada prinsipnya nilai *EVA* dapat ditingkatkan jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart, 1991) :

- a. Meningkatkan laba operasi tanpa penambahan modal.
- b. Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal yang tersedia.
- c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak mencakup biaya modal perusahaan.

EVA juga dapat menurun jika manajemen menggunakan dana pada proyek yang menghasilkan *return* lebih kecil dari biaya modal atau mengabaikan proyek yang dapat menghasilkan *return* yang melebihi biaya modal.

Terdapat beberapa cara untuk meningkatkan keuntungan usaha dari suatu perusahaan. Dalam konteks ini, formula dasar *EVA* menyarankan pihak manajemen untuk melakukan hal berikut (Grant, 2003):

- Meningkatkan pendapatan bisnis
- Mengurangi biaya operasional dengan bijaksana

- Menggunakan modal yang lebih kecil untuk memproduksi barang atau jasa dengan jumlah yang sama
- Menggunakan lebih banyak modal pada kesempatan yang menghasilkan pertumbuhan positif
- Mengurangi biaya modal

2.1.1 Penyesuaian Akuntansi dalam EVA

Dalam penerapannya, perlu dilakukan penyesuaian akuntansi (*equity equivalent reserves*) terhadap data-data dari laporan keuangan sebelum dilakukan perhitungan EVA. Hal ini dilakukan untuk mengubah nilai buku akuntansi menjadi nilai buku ekonomis dan menghilangkan distorsi yang disebabkan adanya perbedaan standar akuntansi.

Penyesuaian akuntansi yang perlu dilakukan yaitu (Stewart, 1991) :

- *Deferred Income Tax Reserve*

Deferred Income Tax Reserve merupakan kumulatif perbedaan besarnya pajak yang dicatat secara akuntansi dengan besarnya pajak yang sebenarnya dibayar. Pada dasarnya *deferred income tax* tidak pernah dibayarkan, oleh karena itu perlu dilakukan penyesuaian sebagai penambah ekuitas. Dengan memasukan penambahan *deferred income tax* ke dalam laba, maka hasil perhitungan NOPAT nantinya hanya akan dihasilkan dari pajak yang benar-benar dibayarkan.

- *LIFO Reserve*

LIFO reserve merupakan perbedaan perhitungan nilai persediaan antara metode *LIFO inventory* dengan *FIFO inventory*. Perbedaan ini diakibatkan karena metode *LIFO* menggunakan nilai historis yang tidak mencerminkan nilai yang berlaku pada saat laporan keuangan dibuat, sedangkan metode *FIFO* menggunakan nilai persediaan yang mendekati nilai pasar pada saat laporan keuangan dibuat. Jadi untuk mengetahui nilai persediaan yang sebenarnya, perlu mengubah nilai persediaan dari metode *LIFO* menjadi *FIFO* dengan cara menambah *LIFO reserve* ke dalam perhitungan modal sebagai ekuitas ekuivalen.

- *Cumulative goodwill amortization*

Goodwill muncul pada saat perusahaan membeli perusahaan lain dengan harga yang melebihi nilai pasar yang pantas dari seluruh aktiva yang dapat diidentifikasi setelah dikurangi hutang. Perhitungan *Cumulative goodwill amortization* dilakukan agar kesesuaian prinsip dalam akuntansi terpenuhi. Pada dasarnya nilai *goodwill* tidak berkurang dari tahun ke tahun selama periode maksimal 40 tahun. Oleh karena itu, agar aliran kas yang sebenarnya terlihat, maka *Cumulative goodwill amortization* perlu ditambahkan kembali ke dalam modal dan *NOPAT*.

- *Unrecorded goodwill*

Unrecorded goodwill merupakan perbedaan nilai buku perusahaan yang diakuisisi dengan nilai pasar saham perusahaan. Jika perusahaan menggunakan teknik *pooling of interest*, maka *goodwill* tidak akan tercatat secara keseluruhan karena yang dicatat oleh perusahaan pembeli adalah nilai buku akuntansi dari perusahaan yang diakuisisi. Oleh karena itu *goodwill* yang tidak tercatat ini ditambahkan kembali ke dalam modal untuk perhitungan *EVA*.

- *Intangible Assets*

Prinsip dasar dari penyesuaian ini adalah untuk mengkapitalisasi tiap biaya operasional yang dirancang untuk menciptakan pendapatan di masa yang akan datang untuk kemudian dimortisasi selama jangka waktu tertentu. Setiap perusahaan yang mempunyai banyak pengeluaran untuk *research and development (R&D)* harus mengkapitalisasikannya, hal ini dikarenakan kecenderungan untuk mengurangi pengeluaran di bagian ini untuk memperbesar laba walaupun investasi tersebut memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal. Biaya *R&D* seharusnya diamortisasi dalam neraca sebagai *equity equivalent* dan diamortisasi selama periode keberhasilan proyek. Oleh sebab itu, kapitalisasi bersih dari *intangible* ditambahkan terhadap modal dan perubahannya ditambahkan terhadap *NOPAT*.

- *Successful effort to full cost*

Penyesuaian yang dilakukan untuk merubah *successful effort* menjadi *full cost* adalah dengan menghilangkan laba atau rugi yang bukan berasal dari kegiatan operasional. Akumulasi dari laba atau rugi tersebut kemudian ditambahkan terhadap modal.

- *Other equity equivalent reserve*

Penyesuaian lain yang juga dapat dilakukan agar perhitungan mencerminkan arus kas yang sebenarnya antara lain : *bad debt reserve, inventory obsolescence reserve, warranties, dan deferred income reserve*.

Penyesuaian-penyesuaian tersebut mengubah nilai buku modal menjadi nilai modal sesungguhnya yang dimiliki perusahaan dengan melakukan penambahan perubahan periodik dan cadangan *equity equivalent* terhadap laba operasional setelah pajak atau *NOPAT*.

Berikut daftar *equity equivalent* serta pengaruhnya terhadap nilai modal dan *NOPAT* (Stewart, 1991):

Tabel 2.1
Daftar *equity equivalent* dan pengaruhnya terhadap modal dan *NOPAT*

Penambahan terhadap Modal	Penambahan terhadap <i>NOPAT</i>
<i>Equity equivalent</i>	Kenaikan <i>equity equivalent</i>
<i>Deffered tax reserve</i>	Kenaikan <i>Deffered tax reserve</i>
<i>LIFO reserve</i>	Kenaikan <i>LIFO reserve</i>
<i>Cummulative goodwill amortization</i>	menggambarkan nilai yang sesungguhnya
<i>Unrecorded goodwill</i>	menggambarkan nilai yang sesungguhnya
<i>(Net) capitalized intangibles</i>	Kenaikan (net) capitalized intangibles
<i>Full cost reserve</i>	Kenaikan <i>Full cost reserve</i>
<i>Cummulative unusual loss (gain) AT</i>	menggambarkan nilai yang sesungguhnya
Penyesuaian lainnya, seperti : <i>Bad debt reserve</i> <i>Inventory obsolescence reserve</i> <i>Warranty reserve</i> <i>Deffered income reserve</i>	Kenaikan pada nilai sesungguhnya

2.2 *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT adalah laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan setelah dikurangi pajak yang telah terbebas dari pengaruh hutang dan biaya non kas dan sebelum beban bunga, atau dengan kata lain pengukuran dari laba operasi perusahaan. *NOPAT* berasal dari laporan keuangan perusahaan dan memiliki

kesamaan dengan keuntungan setelah pajak yang dilaporkan. Namun keduanya memiliki perbedaan secara signifikan, yaitu *NOPAT* tidak termasuk biaya keuangan dan mengklasifikasi pengeluaran dan pendapatan tertentu yang disebut penyesuaian.

NOPAT suatu perusahaan dapat diperoleh dengan perhitungan sebagai berikut :

<i>Earning Before Tax</i>	
<i>Interest Expense</i>	+
<i>Earning Before Interest and Taxes (EBIT)</i>	
<i>Adjustment</i>	+
<i>Net Operating Profit (NOP)</i>	
<i>Cash Operating Taxes</i>	-
<i>Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)</i>	

Sumber : <http://www.investopedia.com/university/EVA/EVA2.asp>; 7 Juli 2010; 21.00

Dalam perhitungan *EVA*, perlu dilakukan penambahan *equity equivalent* pada *NOPAT* sehingga menghasilkan *adjusted NOPAT*. Perhitungan *adjusted NOPAT* adalah sebagai berikut (Young and O'Byrne, 2001) :

<i>Net Income</i>	
<i>Increase in equity equivalent</i>	+
<i>Adjusted net income</i>	
<i>After tax-interest expense</i>	+
<i>Adjusted NOPAT</i>	

2.3 Cost of Capital

Cost of capital atau biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan dari suatu investasi untuk memenuhi pengembalian hasil investasi yang diinginkan investor. Hal ini juga dapat diartikan sebagai nilai minimum *NOPAT* yang diperlukan untuk menghasilkan nilai *EVA* yang positif. *Cost of*

capital termasuk biaya peminjaman, bunga, dan biaya untuk dana pemegang saham.

Biaya modal perusahaan dapat berasal dari utang ataupun ekuitas (saham). Pemilik ekuitas akan menerima pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan pemberi hutang (kreditur) akan menerima pengembalian dalam bentuk bunga. Metode perhitungan yang digunakan adalah menggunakan pendekatan *Weighted Average Cost of debt and equity Capital (WACC)*, yaitu penjumlahan biaya dari setiap komponen modal yang diproporsikan terhadap nilai pasar dalam suatu struktur modal perusahaan. Tingkat pajak yang digunakan, diperoleh dari pembagian beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak penghasilan.

2.3.1 Cost of Debt

Cost of debt atau biaya hutang merupakan tingkat pengembalian sebelum pajak yang harus dibayar perusahaan kepada pemberi pinjaman. *Cost of debt* mengukur arus biaya perusahaan terhadap dana pinjaman suatu proyek.

Pada umumnya *cost of debt* dipengaruhi oleh variabel-variabel berikut (Damodaran, 2002):

- a. *The Riskless rate*, dimana meningkatnya *riskless rate* akan meningkatkan *cost of debt* perusahaan.
- b. *The default risk of the company*, dimana meningkatnya *default risk* perusahaan akan meningkatkan biaya peminjaman uang.
- c. *The tax advantage associated with debt*. Karena biaya bunga merupakan pengurang pajak, *cost of debt* setelah pajak adalah suatu fungsi dari tingkat pajak. Manfaat pajak yang diakui dari pembayaran bunga mengakibatkan *cost of debt* setelah pajak lebih rendah dari biaya sebelum pajak. Kemudian manfaat pajak meningkat seiring meningkatnya tingkat pajak.

2.3.2 Cost of Equity

Cost of equity atau biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas suatu investasi. Investor menerapkan tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan risiko dalam investasi seperti peminjam dana menerapkan bunga.

Model yang digunakan untuk perhitungan adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, sehingga *cost of equity* diperoleh dengan cara menjumlahkan *risk free rate* (R_f) dengan hasil perkalian *market risk premium* (R_{pm}) dan koefisien beta / *market risk* perusahaan (β). Karena nilai *risk free rate* dan *market risk premium* adalah sama untuk semua perusahaan pada satu Negara dalam periode waktu tertentu, maka perbedaan *cost of equity* antar perusahaan sangat dipengaruhi oleh koefisien beta masing-masing perusahaan. Makin tinggi risiko suatu perusahaan, makin besar koefisien beta, dan semakin tinggi nilai *cost of equity* perusahaan tersebut.

Dalam penerapannya, model CAPM memerlukan asumsi-asumsi sebagai berikut (Bodie, Kane & Markus, 2008) :

- a. Investor adalah *price-taker*, sehingga harga tidak dipengaruhi oleh transaksi yang dilakukan mereka.
- b. Semua investor berencana untuk satu periode pemilikan yang identik sehingga akan mengabaikan sesuatu yang mungkin terjadi setelah periode berakhir.
- c. Investor dibatasi untuk asset keuangan yang diperdagangkan secara publik dan untuk pinjam atau meminjam asset bebas risiko. Investor diperbolehkan meminjam pada jumlah dan tingkat *risk-free* yang tetap.
- d. Investor tidak dikenakan pajak atas pengembalian dan biaya transaksi perdagangan sekuritas.
- e. Semua investor adalah rasional, yaitu menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang rendah.
- f. Dalam menganalisis sekuritas, semua investor memiliki cara dan pandangan ekonomi yang sama.

2.4 Adjusted Capital

Secara teoretis, *capital* (modal) digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Terdapat beberapa macam *capital*, yaitu : *Operational Capital* yang diartikan sebagai jumlah hutang dan ekuitas yang dipakai untuk membiayai kegiatan operasional atau asset operasional bersih perusahaan. *Operational Capital* diperoleh dari penjumlahan *net plant and equipment* dan *net working capital*.

Sedangkan *net working capital* diperoleh dari selisih antara harta lancar dengan hutang lancar perusahaan.

Adjusted capital yaitu jumlah ekuitas pemegang saham, semua hutang yang dikenakan bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang, hutang jangka panjang lainnya, serta *retained earnings* (laba ditahan).

Adjusted capital memiliki kesamaan dengan aset bersih yang dilaporkan tetapi memiliki perbedaan yaitu pinjaman tidak dikurangi dari aset total dan penyesuaian diterapkan untuk aset dan *liability* tertentu. Hal ini memberikan estimasi yang lebih baik dalam berinvestasi.

2.5 Kelebihan EVA

Fungsi *EVA* dapat membantu manajemen puncak suatu perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka ke dalam investasi yang tingkat pengembaliannya maksimal bagi pemegang saham. Dengan perhitungan *EVA* setiap tahun dapat menunjukkan berapa nilai yang akan ditambahkan ke dalam modal setiap tahun.

Jika hanya terdapat satu pengukuran *performance* yang dapat diandalkan, maka *EVA* adalah yang terbaik karena berisi banyak informasi yang menggabungkan data yang terdapat pada *balance sheet* kedalam *adjusted income statement metric*. *EVA* merupakan satu-satunya metode pengukuran kinerja yang konsisten secara menyeluruh dengan peraturan standar *capital budgeting*, yaitu menerima semua yang positif dan menolak semua yang negatif dari investasi *net present value*. (Stewart, 1991).

Selain itu, *EVA* merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan perusahaan sejenis sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.

2.6 Kekurangan EVA

Selain kelebihan, *EVA* juga memiliki beberapa kekurangan. Jika perusahaan melakukan kegiatan investasi dengan biaya modal yang dikeluarkan lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian yang diperoleh maka nilai *EVA* yang

dihasilkan akan negatif. Nilai ini belum tentu mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk, sehingga dapat menimbulkan persepsi yang bias.

Selain itu, *Long term capital growth* akan dikorbankan apabila kinerja pada jangka pendek diperlukan. Para manajer akan cenderung untuk melakukan investasi yang memiliki nilai *EVA* positif dengan risiko tidak fokus pada perusahaan atau *competitive value added*.

Kelemahan lainnya adalah *EVA* hanya mengukur hasil akhir tanpa mengukur aktivitas-aktivitas penentu dan hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.

