

PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN DENGAN PENDEKATAN ECONOMIC VALUE ADDED DAN FINANCIAL VALUE ADDED

Felisia

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan

Abstract

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 Financial Value Added (FVA). 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 FVA.

Key Words: *Financial performance measurement, Economic Value Added, Financial Value Added*

Pendahuluan

Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang penting, tidak saja bagi perusahaan, tapi juga bagi investor. Kinerja menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola modalnya. Kinerja merupakan hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang dilakukan dengan pendayagunaan berbagai sumber-sumber yang tersedia, yang diukur dengan menggunakan ukuran tertentu yang standar.

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengukur kinerja tersebut, pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan. Menurut Horngren (2009:825), pengukuran kinerja dapat dikelompokkan menjadi pengukuran kinerja non keuangan (*non financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*).

Pengukuran Kinerja Keuangan

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* (Palepu, 2004:5-5). Selanjutnya Garrison dan Noreen (2003:542) mengukur rasio profitabilitas hanya dengan *Return on Investment* saja sementara Horngren (2009:827) membagi rasio profitabilitas menjadi *Return on Investment*, *Residual Income*, dan *Return on Sales*.

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:

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

Dimana:

ROA	= tingkat pengembalian atas aset
Net Profit After tax	= Laba bersih setelah pajak
Net Assets	= Total aset

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

Dimana:

ROI	= tingkat pengembalian atas investasi
Income	= laba
Investment	= total investasi

2. 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:

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

Dimana:

ROE	= Return on Equity
Net Income	= Laba bersih
Shareholder's equity	= Dana yang diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan.

3. 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:

$$ROS = \frac{Net\ Income}{Sales}$$

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.

Economic Value Added (EVA)

Pada tahun 1961, dua orang profesor dalam bidang keuangan, yaitu Professor Franco Modigliani and Professor Merton H., mempublikasikan "*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*" pada *Journal of Business*. Ide mengenai *free cash flow* dan evaluasi bisnis dalam basis kas yang dibahas dalam jurnal ini kemudian dikembangkan menjadi konsep *Economic Value Added (EVA)* oleh Bennett Stewart and Joel Stern of Stern, Stewart & Company.

EVA didefinisikan sebagai laba bersih setelah pajak dan setelah dikurangi biaya modal. (Tully, 1993) mendefinisikan modal sebagai kas, persediaan dan modal kerja ditambah dengan peralatan dan bangunan. 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 EVA

Formula perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{Net Operating Profit} - \text{Taxes} - \text{Cost of Capital}$$

Dimana Net Operating Profit - Taxes atau NOPAT dapat diperoleh dari laporan laba rugi. NOPAT merupakan hasil pengurangan laba operasi dengan pajak. Dimana Laba operasi merupakan hasil pengurangan antara penjualan atau pendapatan operasi dikurangi dengan *cost of sales* dan biaya penjualan, administrasi, umum.

Sebelum menghitung *cost of capital*, perusahaan harus terlebih dahulu menghitung berapa modal yang digunakan untuk menjalankan bisnis dalam perusahaan tersebut. Ada dua jenis modal yang pada umumnya dimiliki perusahaan, yaitu modal yang diperoleh melalui pinjaman dan modal yang dimiliki perusahaan. Modal yang diperoleh dari pinjaman memiliki biaya bunga yang dikenakan oleh kreditur, sementara modal yang dimiliki perusahaan didapatkan dari para pemegang saham dengan tingkat pengembalian tertentu yang diharapkan dari para pemegang saham tersebut.

Setelah mengetahui modal yang dimiliki perusahaan, selanjutnya, untuk menghitung EVA, kita perlu menghitung *Weighted average cost of capital* (WACC) yang terdiri dari berbagai komponen struktur modal dan faktor pembobotan untuk menentukan *cost of capital*. Hasil dari WACC ini kemudian dikalikan dengan modal yang digunakan perusahaan untuk mengetahui *cost of capital* tersebut.

Financial Value Added (FVA)

Di samping EVA, saat ini terdapat sebuah pendekatan baru untuk mengukur kinerja keuangan, yang disebut dengan *Financial Economic Value Added* (Financial EVA) atau lebih sering disebut sebagai *Financial Value Added* (FVA). FVA merupakan metode baru dalam pengukuran kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari aset tetap dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Secara matematis pengukuran FVA dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{FVA} = \text{NOPATD} - \text{ED}$$

Dimana :

FVA = *Financial Value Added*

NOPATD = *Net Operating Profit After Taxes but before Depreciation*

ED = *Equivalent Depreciation*

Interpretasi dari hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Jika $\text{FVA} > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah keuangan bagi perusahaan.
- Jika $\text{FVA} < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah keuangan bagi perusahaan.
- Jika $\text{FVA} = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas.

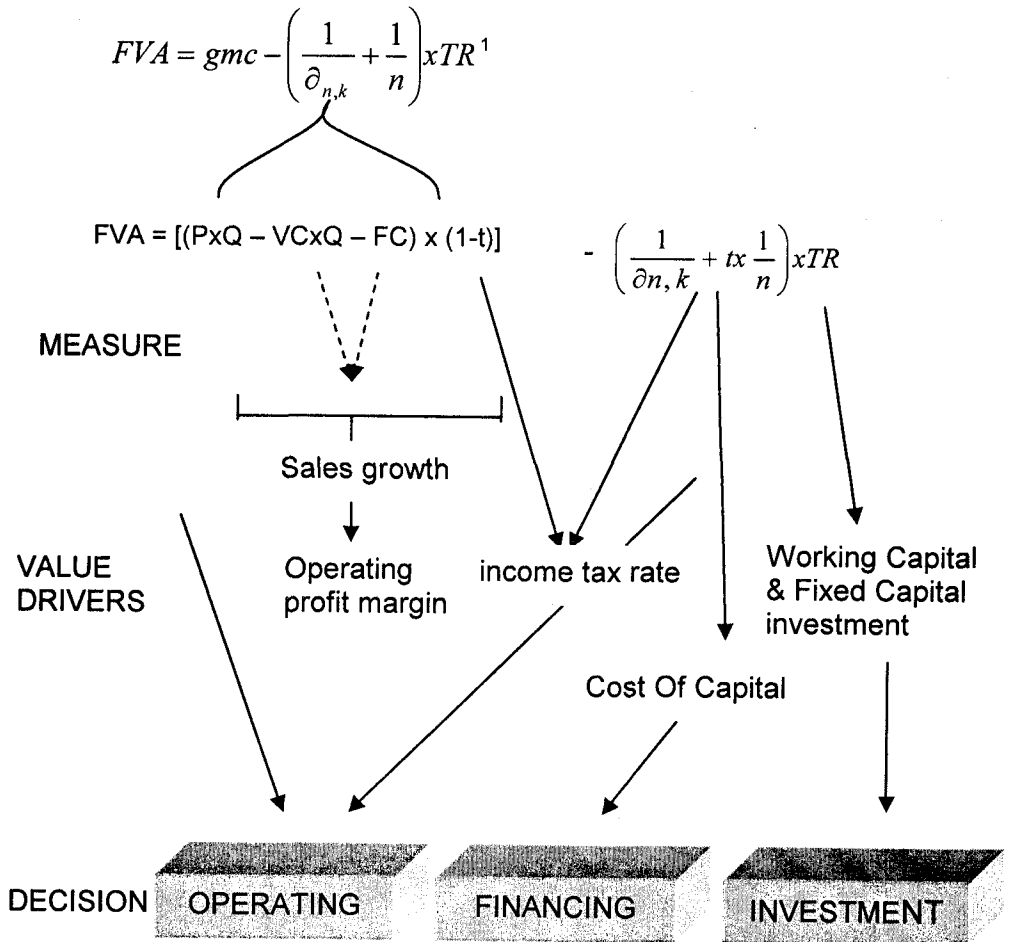
Perusahaan tentunya akan berusaha untuk memiliki nilai tambah finansial bagi perusahaan dimana $FVA > 0$, hal ini terjadi manakala keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat menutupi *equivalent depreciation* atau (NOPAT+D) lebih besar dari ED.

Pengukuran FVA sangatlah membantu perusahaan dalam kaitannya dengan keputusan-keputusan yang harus dilakukan oleh perusahaan. Hubungan antara pengukuran FVA dengan keputusan dalam manajemen keuangan dapat digambarkan dalam gambar 1.

Berdasarkan gambar 1, dapat dijabarkan bahwa terdapat tiga (3) keputusan dalam manajemen keuangan yang akan menjadi *value drivers* bagi terciptanya *Financial Value Added*. Ketiga keputusan tersebut adalah:

1. *Operating Decision* adalah suatu keputusan yang harus diambil perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan dan mengelola biaya-biaya yang timbul baik *variable cost* maupun *fixed cost* sedemikian rupa sehingga menghasilkan *operating profit margin* bagi perusahaan. Pertumbuhan volume penjualan (*sales growth*) merupakan indikator dari pertumbuhan perusahaan yang ini merupakan *value drivers* bagi terciptanya *Financial Value Added*. Dengan *sales growth* yang tinggi dan *income tax rate* tertentu akan meningkatkan *operating profit margin* yang pada akhirnya *financial value added* diharapkan juga akan meningkat.
2. *Financing Decision*, adalah suatu keputusan pembiayaan perusahaan dimana perusahaan harus menentukan sumber dana yang paling efisien, yang direfleksikan oleh *cost of capital* (k) yang dibayarkan selama periode n . *Cost of capital* ini kemudian menjadi factor pembagi terhadap nilai *income* yang diterima ($\delta_{n,k}$). Dalam konteks *value driver*, semakin rendah *cost of capital* yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar nilai per 1 sen uang yang diterima oleh perusahaan. Konsekuensinya, pada formula *measure*, semakin kecil *cost of capital*, semakin besar $\delta_{n,k}$, sehingga semakin besar nilai FVA.
3. *Investment Decision*, adalah keputusan manajemen terhadap pilihan-pilihan investasi yang secara normatif harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Proses pemilihan alternatif investasi harus mempertimbangkan sumber-sumber pendanaan yang terlibat, karena akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini secara intuitif juga mempengaruhi komposisi *working capital* dan *fixed capital* yang merupakan komponen pengubah nilai dalam konteks pengukuran FVA di atas. Manajemen harus bisa mengoptimalkan pengelolaan *working capital* dan *fixed capital*-nya agar tidak tercipta *idle capital* atau kapital yang kurang efektif dalam proses peningkatan nilai perusahaan.

Secara otomatis, jumlah *working capital* dan *fixed capital* yang besar akan menciptakan tanggungan *cost of capital* yang lebih besar bagi perusahaan. Ini juga akan menurunkan nilai FVA, karena TR menjadi besar.



Sumber : Rodriguez, S. 2002

Gambar 1
Hubungan Antara FVA - Value Driver - Types of Decision

¹Total Resources (TR) adalah total sumber dana (*capital*) perusahaan, yang terdiri dari *Longterm Debt* dan *Total Equity*.

Perhitungan Financial Value Added

Seperti yang telah dijabarkan sebelumnya, FVA dapat dihitung dengan cara mengurangi laba bersih setelah pajak namun sebelum penyusutan dengan *Equivalent Depreciation* (ED) yang merupakan total pembiayaan keuangan yang ditanggung oleh perusahaan dari investasinya, yaitu anuitas konstan dari investasi (Sandias et.al, 2002). *Equivalent Depreciation* (ED) dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$ED = \frac{TR}{\delta n - k} + tX \frac{TR}{n}$$

Dimana:

ED = Equivalent depreciation

TR = Total Resource yang dimiliki perusahaan pada awal periode (terdiri dari utang dan modal)

$\delta n - k$ = Present Value dari \$1 yang diterima selama tahun pertama sampai dengan tahun ke n

t = tarif pajak

n = masa manfaat aset tetap

Perbandingan EVA dan FVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Keunggulan EVA yang lain adalah :

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari 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 berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan. Menurut Teuku Mirza (1997) kelemahan-kelemahan tersebut antara lain :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

Jika dibandingkan dengan FVA, berikut adalah kelebihan FVA dibanding EVA;

1. Jika ditilik ulang konsep NOPATD, FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan sepanjang umur proyek investasi.
2. FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai *Equivalent Depreciation* akibat bertambah panjangnya umur aset dimana aset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA, proses ini tidak secara jelas dijabarkan.
3. FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* yang tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*.
4. Dengan berbasis pada definisi EVA yang sudah dikenal luas, FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Namun, dibanding EVA, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan aset dan sumber daya yang terlibat dalam perusahaan (proyek).

Kesimpulan

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.

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.

Di samping EVA, saat ini terdapat sebuah pendekatan baru untuk mengukur kinerja keuangan, yang disebut dengan Financial Economic Value Added (Financial EVA) atau lebih sering disebut sebagai Financial Value Added (FVA). FVA merupakan metode baru dalam pengukuran kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari aset tetap dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Pada dasarnya FVA merupakan pengembangan lebih lanjut dari konsep EVA, namun bila dibandingkan dengan EVA, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan aset dan sumber daya yang terlibat dalam perusahaan (proyek).

Daftar Pustaka

- Anthony, R & Govindarajan, V. 2007. *Management Control Systems*. 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 Managerial Emphasis*. Pearson International Edition : Prentice Hall
- Iramani & Febrian. *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. STIE Perbanas Surabaya dan Universitas Padjajaran
- Mirza, Teuku. 1997. EVA sebagai Alat Penilai. Manajemen dan Usahawan Indonesia.
- Palepu, Healy, Bernard. 2004. *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. South Western: Thomson Learning
- Rodriguez S., Alfonso. 2002. *Financial Value Added*, (online), (<http://ssrn.com>, diakses 10 Februari 2011)
- Tully, Shawn. 1993. *The Real Key to Creating Wealth*, *Fortune*, September 20, 1993, 123 - 132.