

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE MARKET VALUE ADDED (MVA)

Oleh :
Jacinta Winarto

Abstract

Since traditional accounting method could lead to misleading conclusion, Stern, Stewart & Co created a new method named Market Value Added (MVA). MVA assists managers to focus on valuable activities and to evaluate performance based on company performance evaluation maximizer. MVA is an absolute subtraction between company market value with invested capital. MVA reflects public shares times subtraction of share price and shares economic book value of each shares. The MVA could be a better reference for shareholders for considering whether a company could give profit or loss against invested capital. Shareholders could calculate addition or subtract on true value of company real condition with the MVA method.

Keywords : *Market Value Added (MVA), Market Value, Invested Capital, Book Value.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham, selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Mirza dan Imbuah (1999) menyatakan bahwa kekayaan atau kesejahteraan pemilik (*shareholders*) akan bertambah atau maksimum jika MVA juga bertambah atau maksimum.

Selain EVA digunakan juga MVA yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri, sementara EVA menilai ketidak-efektifan manajer pada perusahaan tersebut (Brigham & Gapenski, 1999).

Beberapa waktu ini telah diperkenalkan sebuah konsep yang dapat menyatakan besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai yaitu Market Value Added (MVA). Konsep ini dikembangkan oleh Stern, Stewart & Co., yang meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai satu-satunya alat ukur

yang paling pas untuk sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik (Ruky 1999). MVA adalah *market value* (total nilai pasar) semua saham dan hutang perusahaan, yang berarti berapa jumlah yang diperoleh investor jika semua investasinya berupa saham dan obligasi dijual ke pasar finansial dikurangi total modal yang diinvestasikan (berupa ekuitas, laba ditahan, hutang lewat pasar modal dan hutang terhadap bank). Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Namun secara umum ada beberapa pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan di antaranya ROE, ROA, *Residual Income* (RI), PER dan NPM (*Net Profit Margin*). Pengukuran-pengukuran tersebut menggunakan unsur perhitungan akuntansi tradisional yang menurut beberapa ahli keuangan dianggap banyak mengandung kelemahan karena mengabaikan adanya biaya modal (COC), sehingga menyulitkan untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan suatu nilai tambah atau tidak. Pendekatan yang digunakan diatas secara teoritis berkorelasi positif dengan harga pasar saham perusahaan, yang pada akhirnya akan berkorelasi positif pula dengan nilai pasar perusahaan atau MVA perusahaan (Fernandez, 2001).

HUBUNGAN ANTARA MVA DENGAN EVA

Stewart III (1991) menguji sampel 476 perusahaan industri pada pasar modal 1984-1988 melalui analisis regresi dari setiap perubahan MVA terhadap EVA serta ukuran-ukuran umum kinerja perusahaan (*common performance measure*) seperti ROE, deviden, *cash flow*, EPS. Hasilnya menunjukkan bahwa EVA memiliki korelasi yang tertinggi. Dari hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dengan setiap perubahan dan penciptaan nilai MVA pada pasar modal di Amerika Serikat. Selain itu nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVA. Oleh karena itu EVA dianggap sebagai kunci bagi setiap usaha untuk memaksimasi MVA dan merupakan alat ukur terbaik dalam menilai sukses tidaknya suatu perusahaan.

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. Hal ini menyatakan bahwa semua investor atau para pemegang saham mempunyai informasi yang sama untuk memperoleh keuntungan yang normal (*normal return*). Terdapat korelasi

yang signifikan antara EVA dengan MVA. Ini berarti jika EVA (nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangkan laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan) naik akan diikuti dengan kenaikan MVA (nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan oleh perusahaan).

Penciptaan suatu nilai bagi para pemegang saham sesuai dengan konsep MVA yaitu memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimumkan selisih antara *market value of equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan. Selisih tersebut dikenal dengan istilah MVA. MVA dipilih karena konsep ini merupakan ukuran kinerja keuangan secara eksternal, jadi bukan dari nilai pasar perusahaan yang merupakan hasil kali antara jumlah harga saham yang beredar dengan harga pasarnya. Karena nilai pasar perusahaan memiliki kelemahan yaitu untuk perusahaan yang telah *go public*, nilai pasarnya akan berubah ketika terjadi penjualan saham baru, padahal penambahan pasar dengan cara itu bukanlah merupakan usaha riil perusahaan, sehingga tidak dapat diakui sebagai prestasi kinerja keuangan perusahaan.

PENGERTIAN MARKET VALUE ADDED (MVA)

Pengertian tentang MVA diungkapkan oleh Sartono (2001) sebagai berikut : kemakmuran pemegang saham dimaksimumkan dengan memaksimumkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut MVA.

MVA harus menjadi tujuan utama perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimumkan MVA (Stewart III, 1991; Ruky, 1997; Mirza & Imbu 1999).

Berdasarkan MVA dapat dibuat kontrak untuk menentukan besarnya bonus kinerja bagi pengelola. Masalahnya, MVA adalah ukuran kumulatif jangka panjang. Padahal bonus kinerja biasanya perlu dibayar tiap tahun. Sebagai pendekatan bagi penciptaan nilai setiap tahunnya, diperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) atau konsep nilai tambah ekonomis.

EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak dikurangi biaya modal. Biaya modal telah mencakup biaya bunga hutang dan biaya ekuitas (biaya modal sendiri). Jika laba ini lebih besar dari biaya modal, maka terciptalah nilai tambah bagi perusahaan. Dalam jangka panjang, penciptaan nilai tahunan ini akan tercermin dalam MVA.

Bonus bagi pengelola dapat diberikan tiap akhir tahun dalam bentuk tunai dihitung berdasarkan persentase dari EVA atau bisa juga dalam jangka panjang berupa saham atau yang lebih tinggi lagi seperti opsi saham sebagai persentase dari MVA. Dengan penetapan bonus kinerja seperti ini, keinginan pengelola akan lebih sejalan dengan keinginan pemilik.

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 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.

Sehingga kedua metode nilai tambah ini dapat dijadikan acuan yang lebih baik bagi pemilik modal untuk mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang diinvestasikan. Para pemilik modal pada akhirnya akan dapat memperhitungkan penambahan ataupun pengurangan nilai yang sebenarnya dari kondisi riil perusahaan dengan pemanfaatan kedua konsep nilai tambah ini.

Pengukuran EVA dan MVA merupakan instrumen yang penting bagi penghargaan nilai suatu perusahaan. EVA merupakan cuplikan periode pendek (biasanya setahun) sementara MVA merupakan pengharapan pasar terhadap perusahaan tersebut pada periode mendatang (yang lebih panjang).

Dari hasil studi menyatakan bahwa EVA dan MVA mempunyai hubungan yang positif dan signifikan (Davies, 1996; Tully, 1999) seperti yang ditulis oleh Tortella & Brusco, 2001).

Keterkaitan antara EVA dengan MVA disebabkan karena EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dari setiap perubahan dan penciptaan nilai MVA pada pasar modal (di Amerika Serikat dan beberapa negara lain yang telah diteliti oleh Stern, Stewart). Selain itu nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVA-nya. Oleh karena itu EVA dianggap sebagai kunci bagi setiap usaha untuk memaksimalisasi MVA (Ruky, 1997).

$$\left. \begin{array}{l} \text{Jumlah saham yang beredar} \\ \text{Harga saham} \\ \text{Nilai buku ekonomis per lembar saham} \end{array} \right\} \text{- MVA}$$

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. Nilai pasar perusahaan ditandai dengan perolehan besarnya nilai perusahaan yang dihargai pada pasar saham, yang merupakan pengali antara harga saham dan jumlah saham yang tersedia.

MVA merupakan kenaikan nilai pasar suatu perusahaan yang dilakukan dengan memaksimumkan selisih antara *market value of equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan agar kemakmuran pemegang saham maksimum. MVA mencerminkan seberapa besar nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan oleh perusahaan (Ruky, 1997).

Perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1999) :

$\text{MVA} = \text{Market value of equity} - \text{Equity capital supplied by shareholders}$

$\text{MVA} = \text{Nilai pasar} - \text{Modal diinvestasikan}$

$\text{MVA} = (\text{Market value} - \text{Book value}) \times \text{shares outstanding}$

Berdasarkan formula diatas, kekayaan atau kesejahteraan pemilik akan bertambah jika MVA bertambah.

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar terhadap keseluruhan tuntutan terhadap aktiva perusahaan, yaitu berupa ekuitas, bunga minoritas dan hutang.

Nilai pasar perusahaan = nilai pasar saham biasa + bunga minoritas + hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + hutang jangka panjang lain

Untuk menghitung nilai MVA, langkah yang harus ditempuh:

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

Untuk menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham digunakan perhitungan sebagai berikut :

Nilai buku ekonomis per lembar saham

$$= (EAT / \text{the number of share outstanding}) / (EAT / \text{Equity})$$

$$= (EAT / \text{the number of share outstanding}) X (\text{Equity} / EAT)$$

$$= \text{EPS} / \text{ROE}$$

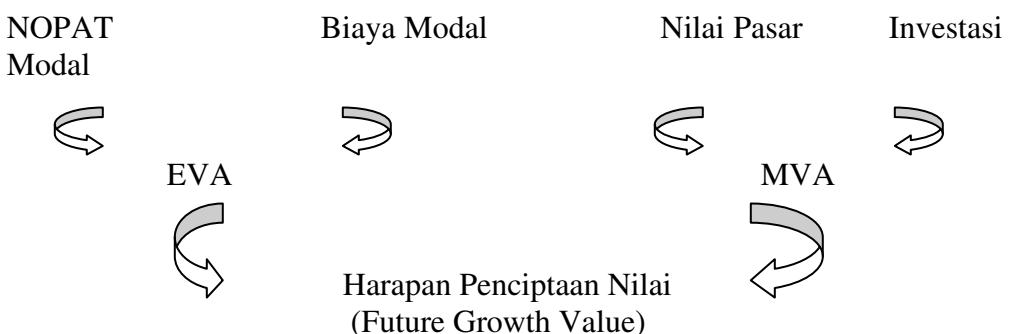
Konsep MVA terdiri dari :

1. Jumlah saham yang beredar yaitu jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu dari masing-masing emiten.
2. Harga saham adalah harga pasar saham pada saat penutupan akhir suatu tahun tertentu.
3. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan investor saham atau calon investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

EPS = laba bersih – deviden saham preferen / rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar.

EPS dapat digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. EPS positif berarti perusahaan laba dan sebaliknya.

Keseluruhan proses kerja yang dilakukan perusahaan pada akhirnya akan mendapatkan penghargaan dari pemilik modal. Penilaian baik buruknya usaha yang dilakukan mempertimbangkan kesempatan nilai tambah yang akan didapatkan pemilik modal terhadap investasi yang dilakukan. Pada gambar di bawah ini memperlihatkan proses pertambahan nilai yang dilakukan perusahaan akan memperhitungkan pertambahan nilai ekonomis EVA serta pertambahan nilai pasar MVA. Pada akhirnya akan menghasilkan harapan penciptaan nilai yang diperoleh pemilik modal.



Gambar 1. Harapan Penciptaan Nilai

Dari hasil MVA dapat diklasifikasikan perusahaan dengan MVA tinggi dan perusahaan dengan MVA rendah.

Perusahaan dengan MVA tinggi :

- Memiliki nilai pasar (*market value*) lebih besar yang berarti perusahaan tersebut dihargai lebih baik di pasarnya daripada nilai bukunya
- Memiliki nilai buku yang lebih rendah dari nilai pasarnya
- Memiliki jumlah saham yang beredr lebih banyak
- Kinerja harga saham yang lebih baik dan aktif dalam transaksi sehingga adanya rata-rata kenaikan harga saham perusahaan yang ditawarkan di pasar
- Kinerja perusahaan yang lebih baik

Dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai MVA rendah.

Untuk mengkasifikasikan apakah perusahaan mempunyai MVA yang tinggi atau rendah, terlebih dahulu perlu diketahui nilai rata-rata dari perusahaan-perusahaan. Setelah nilai rata-rata diperoleh baru dapat ditentukan bahwa MVA di bawah nilai rata-rata adalah MVA dengan klasifikasi rendah dan MVA di atas nilai rata-rata adalah MVA klasifikasi tinggi.

Cara meningkatkan MVA dapat dilakukan dengan tiga cara (Stewart III, 1992) yaitu :

1. Meningkatkan efisiensi operasional yang berpengaruh dan selisih antara *rate of return* dan *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*). *Rate of return* = *NOPAT/capital*. *Capital* = jumlah dana yang terdiri dari hutang berbunga dan ekuitas saham.
2. Menambah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam suatu proyek di mana selisih antara *rate of return* dan *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) berharga positif.
3. Menarik kembali modal dari operasional jika *rate of return* lebih kecil dari *WACC*.

PENUTUP

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimumkan MVA. MVA harus menjadi tujuan utama oleh perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan MVA dapat dibuat kontrak untuk menentukan besarnya bonus kinerja bagi pengelola. Masalahnya, MVA adalah ukuran kumulatif jangka panjang. Padahal bonus kinerja biasanya perlu dibayar tiap tahun. Sebagai pendekatan bagi penciptaan nilai setiap tahunnya, diperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) atau konsep nilai tambah ekonomis.

MVA dihitung dengan cara mengalikan jumlah saham yang beredar dengan selisih antara harga saham dengan nilai buku ekonomis per lembar saham. Dengan kata lain, MVA adalah selisih absolut antara nilai pasar perusahaan dengan modal yang diinvestasikan.

MVA positif jika nilai pasar perusahaan lebih besar daripada modal yang diinvestasikan, berarti kekayaan telah diciptakan. Sebaliknya MVA negatif jika nilai pasar perusahaan lebih kecil daripada modal yang diinvestasikan, berarti kekayaan telah dimusnahkan.

DAFTAR PUSTAKA

1. Brigham, E.F., Gapenski, L.C., & Daves, P.R., Intermediate Financial Management, Sixth Edition, The Dryden Press International Edition, New York, 1999.
2. Fernandez, Pablo, EVA, Economic Profit & Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation, IESE Business School, Madrid, 2001.
3. Mirza, Teuku & Imbu S., Konsep Economic Value Added, Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen, Usahawan No. 01 Th XXVIII.
4. Sartono, Agus, Manajemen Keuangan, Teori & Aplikasi, edisi 4, BPFE, Yogyakarta, 2001.
5. Tortella, B.D., and Brusco,S., The Economic Value Added (EVA): An Analysis of Market Reaction, Working Papers, Madrid, 2001.
6. Rousana, Mike, Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di pasar Modal Indonesia, Usahawan no. 04 Th XXVI, 1997.
7. Ruky, Saiful M., Lebih Dalam Tentang EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan no. 09 Th XXVI, 1997.
8. Ruky, Saiful M., Menilai Penyertaan dalam Perusahaan, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 1999.
9. Stewart III, G. Bennet, The Quest for Value International Edition, New York, 1991.

10. Young, David S.& O'Byrne, Stephen, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai, Panduan Praktis untuk Implementasi, edisi pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2001.