

PENERAPAN *ECONOMIC VALUE ADDED* UNTUK MEMAKSIMALKAN NILAI PERUSAHAAN: STUDI KASUS PT XYZ

Hartwi Prabowo¹

ABSTRACT

EVA is an indicator about the value creation from an investment. Positive EVA indicate that a company is success in creating added value for share holders. That sincronize with the purpose to maximize the company value. Applying EVA concepts on company will encourage the management to find out the true cost of capital of the company so the level of clean return from capital will be shown clearly.

Keywords: *Economic Value Added (EVA), company value maximum*

ABSTRAK

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Hal itu sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Penerapan konsep EVA pada perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui the true cost of capital pada perusahaannya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal dapat diperlihatkan secara jelas.

Kata kunci: *nilai tambah ekonomis, maksimal nilai perusahaan*

¹ Staf Pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UBiNus, Jakarta

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Globalisasi pasar merupakan suatu fenomena yang tidak dapat dihindari. Tingkat penetrasi produk dalam menembus batas pasar suatu negara semakin tinggi. Skala investasi dan kemajuan teknologi bahkan telah mendorong timbulnya kebutuhan akan pasar yang lebih luas lagi. Pasar dengan batas wilayah negara tidak lagi dirasakan cukup dan apa yang hari ini dibuat disuatu Negara, dengan kemajuan ilmu dan teknologi, esok lusa atau minggu depan tersaji di pasar negara lain. Oleh karena itu, suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaannya secara optimal karena dengan adanya peningkatan kinerja tersebut, diharapkan dapat meningkatkan arah perusahaan pada tujuannya.

Salah satu tujuan perusahaan dilihat dari kaca mata manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemiliknya, yaitu pemegang saham (*share holders*). Memaksimalkan perusahaan lebih luas artinya daripada memaksimalkan laba karena memaksimalkan nilai perusahaan, selain bertujuan meningkatkan laba, juga mencakup efisiensi atas operasi perusahaan, profitabilitas jangka panjang dan jangka pendek, efisiensi atas penggunaan modal, dan sumber daya lainnya. Semakin berhasil suatu perusahaan memaksimalkan nilainya maka mutu dan jumlah keuntungan yang dihasilkan juga akan semakin baik. Hal itu berkaitan dengan pemenuhan harapan bagi para pemegang saham, yaitu berupa peningkatan nilai saham dan dividen atas saham yang dimilikinya.

Pada umumnya, untuk mengukur kinerja suatu perusahaan digunakan kriteria ROI (*Returned on Investment*), ROE (*Returned on Equity*), dan ROA (*Return on Asset*) sebagai alat ukur keberhasilan pengelolaan perusahaan. Apabila rasio ketiga alat ukur tersebut meningkat maka kinerja perusahaan dianggap membaik. Namun demikian, parameter di atas mempunyai kelemahan. Kelemahan utama alat tersebut adalah mengabaikan adanya unsur biaya modal. Contohnya, yaitu pemilihan seratus perusahaan terbaik yang dilakukan oleh Mark Plus & CO dan majalah SWA untuk 50 perusahaan beraset di atas 1 triliun rupiah dan 50 perusahaan dengan aset di bawah 1 triliun rupiah. Dari 227 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya, sebanyak 115 perusahaan membukukan laba bersih untuk kinerja keuangannya per 31 Desember 2000. Namun, dengan pendekatan *Economic Value Added* (EVA), ternyata hanya 47 dari 227 perusahaan yang membukukan EVA positif. Hal itu berarti, sebagian besar perusahaan publik itu belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian modal (ROI) yang sepadan untuk menutup risiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal. Dengan kata lain, jika dana pemilik modal tersebut ditanamkan pada investasi bebas risiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito, atau di reksa dana *fixed income* maka hasilnya justru lebih besar.

Pendekatan EVA dicetuskan pertama kali pada tahun 1993 oleh G. Bennett Steward dan Joel M. Stern, analis keuangan dari lembaga konsultan manajemen AS, Stern Steward Management Services. EVA berpijak dari konsep biaya modal, yakni risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasi. Makin tinggi tingkat risiko investasi maka tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor juga semakin tinggi. Jika model ROI dan ROE berhenti pada laba yang diperoleh maka EVA akan mengurangi laba dengan biaya modal. Dengan demikian, manajemen perusahaan dituntut mampu memilih investasi dengan tingkat pengembalian

optimum dan tingkat risiko minimum. Dengan pendekatan ini, pemegang saham dapat melihat berapa besar nilai tambah yang diraih perusahaan.

Proses penciptaan nilai perusahaan terjadi jika nilai EVA positif (lebih besar dari nol). Hal itu mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal. Sebaliknya, nilai EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai perusahaan. Nilai EVA sama dengan nol berarti perusahaan berada dalam kondisi impas selama operasionalnya.

Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, penanganan dan kontrol keuangan secara baik dan benar akan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai yang maksimal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha dimasa yang akan datang dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, perlu dilakukan langkah berikut.

1. Bagaimana penerapan *Economic Value Added* pada suatu perusahaan publik?
2. Apakah perusahaan telah mencapai nilai maksimal, untuk memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menerapkan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) pada suatu perusahaan public.
2. Untuk mengetahui bagaimana memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penerapan pendekatan EVA ini, penulis memilih perusahaan publik PT XYZ, yakni perusahaan publik yang bergerak diberbagai sektor ekonomi, diantaranya dibidang otomotif.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan jenis penelitian studi kasus. Data diperoleh dalam bentuk laporan keuangan (Neraca dan Laporan rugi laba) periode 2000-2002. Data diperoleh dari pusat referensi pasar modal PT Bursa Efek Jakarta. Selain itu, data diperkuat dengan studi literature, yakni jurnal, majalah, dan bahan kuliah yang berkaitan dengan topik. Teknik analisis data menggunakan pendekatan EVA. Tahap yang diperlukan dalam EVA sebagai berikut.

1. Menghitung Biaya Utang (*Cost of Debt*)
Biaya utang adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan apabila mendapatkan dana dengan cara melakukan pinjaman dari pihak lain. Dengan meminjam dana dari pihak lain, akan timbul bunga yang merupakan biaya bagi perusahaan. Perhitungan biaya utang itu dilakukan dengan memanfaatkan data yang terdapat di dalam neraca dan laporan rugi-laba.

$$\begin{aligned} \text{Rumus: Biaya utang} &= \text{beban bunga} : \text{total utang} \\ \text{beban bunga} &= \text{beban bunga dan pembiayaan lainnya} \\ \text{total utang} &= \text{utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang} \\ &\quad \text{menanggung bunga} \end{aligned}$$

2. Menghitung Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Biaya modal sendiri didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor saham biasa. Perusahaan dapat memperoleh biaya modal sendiri dengan dua (2) cara: (1) laba yang ditahan' dan (2) mengeluarkan saham baru. Dengan demikian, pihak manajer dapat membagi laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Beberapa pendekatan yang digunakan untuk menghitung biaya modal sendiri terdiri dari berikut ini.

1. *The Discounted cash flow Model*
2. *The Bond yield Plus Risk Premium Approach*
3. *The Capital Asset Pricing Model*

Perhitungan biaya modal sendiri dilakukan menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Dalam metode CAPM terdapat tiga komponen sebagai berikut.

1. *Risk Free rate* (RF) merupakan *return* minimum yang diisyaratkan atas sebuah investasi, dengan asumsi tidak memiliki risiko. *Risk Free Rate* diambil dari tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia berjangka tiga (3) bulan kemudian dirata-ratakan.
2. Beta (β) sebagai indikator risiko perusahaan relatif terhadap pasar diperoleh dari "metode regresi linear". Rumus perhitungan Beta (Bodie, *et. all.*, 2002:166) sebagai berikut.

$$Y = a + \beta X \text{ dan } \beta = \frac{n \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Harga saham merupakan variabel dependen dan indeks harga saham gabungan merupakan variabel independen. Beta sebesar satu ($\beta = 1$) mengindikasikan bahwa harga saham tersebut akan bergerak mengikuti pasar. Beta lebih dari satu ($\beta > 1$) mengindikasikan bahwa harga saham tersebut berfluktuasi terhadap pasar. Beta kurang dari satu ($\beta < 1$) berarti bahwa harga saham tersebut tidak sefluktuatif pasar.

3. *Market risk premium* (R_m) merupakan premium minimum yang diminta oleh seorang investor, dikaitkan dengan investasinya pada sebuah perusahaan yang memiliki risiko tertentu. Berdasarkan data dari *Standard and Poors* yang dikirim oleh Sing chan ng@standard and poors.com, diperoleh data *market-risk premium* Indonesia untuk tahun 2000-2002 adalah sebesar 7,60 %.

Rumus perhitungan biaya modal sendiri menggunakan persamaan CAPM (Scott, *et.all.*, 1998:231).

$$\text{Rumus: Biaya modal sendiri} = \text{Risk free} + \text{Beta} (\text{market risk premium} - \text{risk free}) \\ C_e = R_f + [\beta \times (R_m - R_f)]$$

C_e = biaya modal sendiri

R_f = tingkat bunga bebas risiko

$E(R_m)$ = tingkat pengembalian menurut pasar

4. Menghitung Struktur Permodalan

Struktur permodalan adalah komposisi sumber dana ekuitas dan sumber dana pinjaman dalam pembiayaan operasional perusahaan. Komposisi itu menghasilkan biaya modal rata-rata yang berbeda apabila komposisinya berbeda. Di dalam tahapan ini, perhitungan struktur permodalan akan dilakukan dengan mencari proporsi dari sumber pendanaan.

Rumus:

Proporsi utang = jumlah utang : jumlah aktiva

Proporsi modal sendiri = jumlah modal sendiri : jumlah aktiva.

5. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Menurut Young dan O'Byrne (2001), biaya modal sebuah perusahaan tidak hanya tergantung dari biaya utang atau ekuitasnya saja, melainkan juga oleh komposisi dari komponen tersebut dalam neraca perusahaan. Perhitungan WACC sebagai berikut.

$$WACC = Cd \times Wd (1-t) + Ce \times We$$

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Cd = biaya utang

Wd = proporsi komponen utang

Ce = biaya modal sendiri

We = proporsi komponen modal sendiri

T = pajak

6. Menghitung Modal Investasi (*Invested Capital*)

Data mengenai modal investasi diperoleh dari neraca selama periode yang dianalisis.

Rumus: Modal Investasi = Total aktiva – Utang jangka pendek yang tidak menanggung bunga.

7. Menghitung NOPAT (*Net Profit After Taxes*)

Data besarnya *Net Profit After Taxes* diperoleh dari laporan rugi laba selama periode yang dianalisis dan selanjutnya dilakukan penyesuaian (*Adjustment*).

8. Menghitung Nilai EVA

EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan yang diperoleh dengan mencari selisih antara NOPAT dengan biaya modal. Hasil selisih itu dapat berupa nilai yang positif ataupun nilai yang negatif yang kemudian dinyatakan di dalam angka absolut.

Rumus: EVA = NOPAT - (*Weighted Average Cost of Capital* x *Invested Capital*)

PEMBAHASAN

Tinjauan Pustaka

1. Alasan Penggunaan EVA Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan

Terdapat beberapa alasan utama mengapa dalam beberapa waktu ke depan EVA dapat digunakan atau dijadikan salah satu alat ukur utama dalam menilai kinerja keuangan sebuah perusahaan sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan utama sebuah perusahaan.

Pertama, Young dan O'Byrne (2001) berpendapat bahwa pihak manajemen seharusnya menggunakan metode pengukuran EVA sebab metode itu menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pengembalian atas modal investasi melebihi biaya modal. Oleh karena itu, EVA merupakan sebuah alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang mengukur seluruh biaya modal yang digunakan serta memberikan indikasi tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal tersebut. Selain itu, Young dan O'Byrne (2001) yang menambahkan bahwa dengan metode itu maka pihak manajer dapat melakukan penilaian atas pembentukan kekayaan perusahaan yang meliputi biaya operasi dan biaya modal.

Kedua, menurut Kaplan dan Atkinson (1998) metode penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode *residual income*, seperti EVA telah mengatasi kegagalan dan keterbatasan penggunaan sejumlah rasio keuangan seperti *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Return on investment (ROI)*.

Ketiga, Brigham dan Houston (1999) menilai bahwa penggunaan metode EVA itu sangat sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Keempat, Eccles, *et. all.*, (2001), yaitu sebuah perusahaan dapat saja membukukan tingkat laba dari tahun ke tahun namun menghancurkan kekayaan para pemegang saham. Hal itu dapat terjadi karena tingkat laba akuntansi tidak merefleksikan biaya modal perusahaan.

Terakhir, Kotler (2003) melihat dalam praktik sehari-hari sejumlah perusahaan, saat ini telah terjadi pergeseran nilai, yaitu *share holder value* telah menjadi fokus utama kegiatan operasional perusahaan. Ia mengatakan bahwa banyak perusahaan mulai meninggalkan indikator tradisional seperti ROI, ROE dan ROA, sebagai gantinya mereka mulai beralih *indikator value driver* seperti *free cash flow*, *economic profit*, dan *residual income*.

2. Pengertian *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Dess dan Miller (1996, 122), *Economic Value Added is simply the traditional financial measure of after tax operating profit minus the total cost of capital*. Menurut Tully dalam majalah *Fortune* (1993:56), "*EVA is just away of measuring on operation's real profitability. EVA is simply after operating profit, a widely used measure, minus the total annual cost of capital.*"

Dari kedua pendapat tersebut dapat dijelaskan bahwa metode EVA adalah suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang dirumuskan dengan cara mengurangkan keuntungan setelah

pajak dengan total dari biaya modal. Berbeda dengan pengukuran kinerja keuangan yang tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang tumbuh sebagai akibat investasi yang dilakukan dan beban biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan.

3. Perhitungan EVA

Modal perusahaan berasal dari dua sumber dana, yaitu utang dan modal ekuitas. Komposisi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Dividen adalah harapan porsi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada investor dimasa datang sedangkan *capital gain* adalah harapan kenaikan harga saham dimasa datang sehingga untuk memenuhi harapan para investor tersebut, perusahaan harus mampu memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dalam beroperasi. Jadi, modal sendiri tidaklah gratis. Hal itu yang membedakan dengan metode pengukuran yang lainnya.

Di dalam fungsi utamanya, EVA dilandasi konsep bahwa di dalam pengukuran laba, diperlukan prinsip keadilan untuk mempertimbangkan harapan para investor. Harapan para investor dinyatakan di dalam ukuran biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) dari struktur modal yang ada. Artinya, perhitungan EVA akan melibatkan dua hal, yaitu *net operating profit after taxes* (keuntungan bersih operasi perusahaan setelah pajak) yang akan menggambarkan hasil ciptaan nilai di dalam perusahaan dan biaya modal yang dianggap sebagai kompensasi atas proses penciptaan nilai tersebut. Jadi, EVA dapat didefinisikan secara sederhana sebagai laba usaha setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk memperoleh laba. Secara sistematis, biaya modal dirumuskan sebagai berikut.

Weighted average cost of capital X invested capital

Formula umum EVA dapat dituliskan sebagai berikut.

$EVA = NOPAT - (Weighted Average Cost of Capital X Invested Capital)$

Formula itu menyatakan bahwa apabila nilai EVA lebih besar dari nol (positif) berarti terdapat nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan di dalam operasionalnya. Selanjutnya, apabila nilai EVA sama dengan nol berarti perusahaan berada dalam kondisi *Break Even* (titik impas) selama operasionalnya. Apabila nilai EVA di bawah nol (negatif) maka berarti perusahaan gagal memenuhi harapan investor.

Nilai EVA akan naik jika meningkatkan efisiensi operasional, melakukan penambahan nilai dengan investasi baru, dan menarik modal dari kegiatan yang tidak ekonomis. Untuk lebih spesial, nilai EVA akan naik melalui tiga hal sebagai berikut.

1. *Rate of Return* (tingkat pengembalian) dari modal yang ada bertambah dan laba operasi yang dihasilkan dapat meningkat tanpa memasukan lebih banyak dana ke dalam perusahaan.
2. Tambahan modal diinvestasikan pada proyek yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya untuk mendapatkan modal baru.
3. Modal dilikuidasikan atau investasi lebih lanjut dihentikan, jika tingkat pengembaliannya lebih rendah dibandingkan biaya modalnya.

Penerapan EVA pada Perusahaan PT XYZ

Untuk menerapkan pendekatan EVA pada perusahaan PT XYZ digunakan data laporan keuangan (neraca dan laporan rugi laba) periode 2000-2002. Data laporan keuangan tersebut terdapat pada lampiran.

Tabel 1 Perhitungan EVA PT XYZ (dalam Jutaan Rupiah)

	2000	2001	2002
Cost of Debt	8,98%	5,26 %	4,87%
Cost of Equity	9,96%	9,97%	9,36%
Proporsi Debt	87,40%	82,88%	65,93%
Proporsi Equity	12,60%	17,12%	34,07%
WACC	6,71%	4,76%	5,44%
Invested Capital	19.392.052	18.013.678	19.426.774
NOPAT (Rp)	(192.392)	1.308.987	2.554.623
EVA	(1.489.371,4)	451.535,5	1.497.806,5

Perhitungan:

Tahun 2000

1. Biaya Utang (*Cost of Debt*) = $\frac{\text{beban bunga}}{\text{Total utang}} = \frac{1.425.551}{15.874.497} = 8,98$
2. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

<i>Cost of Equity</i>	2000	2001	2002
<i>Risk Free Rate</i>	16,32	16,38	15,24
Beta	0,76	0,73	0,77
<i>Market Risk Premium</i>	7,6	7,6	7,6

3. Struktur Permodalan

$$\text{Proporsi Debt} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total aset}} = \frac{23.968.189}{27.422.744} = 87,4$$

$$\text{Proporsi Equity} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total aset}} = \frac{3.454.555}{27.422.744} = 12,6$$

4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

$$\text{WACC} = [(C_d \times W_d) (1-t)] + (C_e \times W_e)$$

$$6,71 \% = [8,98\% \times 87,40\% \times 70\%] + [9,69\% \times 12,6\%]$$

5. Modal investasi = Total aktiva – Utang jangka pendek tanpa bunga
 $19.329.052 = 27.203.518 - 8.093.692$

Perhitungan NOPAT =

Deskripsi	2000
Penjualan	28.403.770
HPP	(23.284.363)
Laba kotor	5.119.407
Beban usaha	(2.542.617)
Laba usaha	2.576.790
Pendapatan bunga	376.228
Pend. (rugi) ekuitas	(2.520.350)
Pend. (rugi) investasi lain	21.609
Pajak penghasilan	(219.004)
Pembebasan pajak thd. Biaya bunga	(427.665)
NOPAT	(192.392)

6. Perhitungan EVA

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

$$(1.489.371,4) = (192.392) - [6,71\% \times 19.329.052]$$

Pembahasan

- Berdasarkan model CAPM terlihat bahwa biaya modal sendiri (*cost of equity* = C_e) semakin menurun. Hal itu dipengaruhi oleh suku bunga yang menurun setiap tahunnya dan beta yang cenderung stabil setiap tahunnya.
- Biaya utang dan biaya modal sendiri yang menurun maka berakibat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) juga semakin kecil.
- Nilai EVA pada periode 2000 adalah negatif. Hal itu menunjukkan bahwa PT XYZ pada tahun 2000 gagal menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi pemiliknya, yaitu pemegang saham. Nilai EVA yang negatif pada tahun 2000 sebesar minus Rp1.489.371,4 juta. Penyebab nilai EVA negatif adalah kerugian bersih dalam operasional perusahaan sebesar Rp192.392 juta sehingga kerugian yang diperoleh tidak dapat menutup biaya modal rata-rata tertimbangnya. Kerugian bersih dalam operasional perusahaan terutama disebabkan oleh kerugian selisih kurs sebesar Rp2.520.350 juta dan beban pembebasan pajak terhadap biaya bunga sebesar Rp427.665 juta.
- Nilai EVA yang positif pada tahun 2001 sebesar Rp451.535,9 juta. Penyebab nilai EVA yang positif adalah biaya modal yang semakin kecil, yaitu sebesar Rp857.451 juta sehingga NOPAT yang dihasilkan lebih besar dari biaya modalnya.
- Nilai EVA pada tahun 2002 adalah positif sebesar Rp1.497.806,5 juta. Penyebab nilai EVA positif sebagai berikut.
Terjadinya laba selisih kurs sebesar Rp940.079 juta dan pendapatan bunga serta pendapatan investasi lainnya sehingga menghasilkan NOPAT yang lebih besar dibandingkan biaya modalnya.

PENUTUP

Simpulan

1. Metode EVA yang diperkenalkan oleh Stern Steward and Co. merupakan alat analisis kinerja keuangan yang lebih akurat dan mewakili kepentingan pemegang saham dibandingkan dengan metode rasio keuangan terutama *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang umum digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Dalam metode EVA turut diperhitungkan *cost of equity* karena sebenarnya modal sendiri yang digunakan perusahaan tidaklah gratis.
2. Pada tahun 2000, biaya modal perusahaan lebih besar dari nilai NOPAT sehingga menyebabkan perusahaan gagal menciptakan nilai ekonomis atau dengan kata lain, memiliki nilai EVA yang negatif.
3. Pada tahun 2001, nilai EVA perusahaan PT XZY adalah positif dan berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi. Demikian juga dengan tahun 2002.

Saran

1. Dalam penggunaannya, EVA secara langsung atau tidak langsung mendorong pengalokasikan dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki risiko yang kecil sehingga sadar atau tidak sadar EVA telah mendorong perusahaan untuk menghindari risiko. Padahal, sebagian besar investasi dalam bisnis memiliki risiko yang sangat tinggi, terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu, dalam mengimplementasikan EVA dibutuhkan waktu dan hendaknya jangan diterapkan secara kaku, bukan sekedar untuk menghindari risiko tetapi bagaimana mengoptimalkan setiap peluang yang ada. Oleh karena itu, akan menjadi lebih baik kalau dalam penggunaannya, EVA dikombinasikan dengan penggunaan rasio keuangan, terutama rasio finansial seperti ROE.
2. Salah satu kunci penting untuk melakukan investasi adalah kestabilan ekonomi dan politik dalam negeri dan upaya pemerintah untuk menstabilkan perekonomian nasional. Hal itu merupakan tindakan yang berada di luar kendali perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan analisis rasio keuangan dan metode EVA secara bersamaan untuk melakukan investasi dan memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya, yaitu pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi Kane, Marcus Alex, and Alan. J. 1999. *Investment*. 4th ed. Singapore: The McGraw Hill Companies, Inc.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 1999. *Fundamentals of Financial Management*. 9th ed. USA: Harcourt, Inc.
- Dess, Gregory E., Alex L. Miller. 1996. *Strategic Management*. Edisi International. N.J.: McGraw Hill.

- Eccles, Robert G., *et al.* 2001. *The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*. 1st eds. England: John Wiley and Son Ltd.
- Kaplan, Robert S. and Anthony A. Atkinson. 1998. *Advance Management Accounting*. 3rd ed. New Jersey: Prentice – Hall, Inc.
- Kotler, Philip, *et al.* 2003. *Rethinking Marketing: Sustainable Marketing Enterprise in Asia*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Prenhalindo.
- Scott Jr., David F. *et al.* 1999. *Basic Financial Management*. 8th ed. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Tully, Shawn. 1993. *The Real Key to Creating Value*. USA: Fortune.
- Young, S. David and Stephen F. O’Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*. 1st ed. Jakarta: PT Salemba Emban Patria.

LAMPIRAN 1

NERACA PT XYZ (Dalam Jutaan Rupiah) Tahun 2000 – 2002

Tahun	2000	2001	2002
AKTIVA			
A. Aktiva Lancar			
Kas dan setara kas	3.215.172	3.552.385	4.779.330
Kas dan deposito berjangka pendek	1.125.236	343.398	103.680
Investasi jangka pendek	213.490	544.689	485.342
Piutang usaha pihak yang mempunyai Hubungan istimewa	227.535	176.563	203.193
Piutang usaha pihak ke tiga	1.497.036	1.472.175	1.278.671
Piutang lain-lain	190.390	314.461	243.684
Persediaan	3.038.371	3.028.927	2.590.775
Uang muka	213.332	258.145	126.064
Biaya dibayar dimuka	180.204	104.716	100.003
Pajak dibayar dimuka	-	408.953	353.527
Total aktiva lancar	9.900.766	10.204.412	10.264.269
B. Aktiva Tidak Lancar			
Dana pelunasan obligasi	105.360	132.381	152.359
Piutang pembiayaan bersih	2.051.881	2.534.498	2.954.258
Piutang lain-lain : - pihak hub. Istimewa	1.500.554	95.095	94.080
- pihak ketiga	566.186	6.806	5.919
Penyertaan	2.542.303	2.611.537	3.808.199
Hutan tanaman industri bersih	342.463	354.624	-
Hutan tanaman industri dalam pengembangan	27.582	7.766	-
Proyek perkebunan plasma		117.674	
Aktiva Tetap - Bersih	6.851.533	7.052.594	6.420.806
Aktiva yang belum digunakan dlm usaha	324.293	282.891	258.970
Goodwill-Bersih	336.888	295.995	283.618
Aktiva pajak tangguhan – bersih	1.877.977	1.959.404	1.299.681
Piutang derivatif		622.358	308.827
Piutang karyawan		188.946	223.443
Kontrak valuta berjangka	423.872	-	-
Taksiran tagihan pajak	154.604		
Biaya ditangguhkan – bersih	90.763	52.634	38.712
Aktiva lain-lain	325.719	53.931	72.464
Total aktiva tidak lancar	17.521.978	16.369.134	15.921.336
Total Aktiva	27.422.744	26.573.546	26.185.605

LAMPIRAN 2

NERACA PT XYZ (Dalam Jutaan Rupiah) Tahun 2000 – 2002

Tahun	2000	2001	2002
Kewajiban dan Ekuitas			
A. Kewajiban			
* Kewajiban Lancar			
Utang Jangka Pendek	2.006.320	1.795.072	1.224.584
Utang Usaha - pihak hub. Istimewa	1.759.296	1.086.857	967.688
- pihak ke tiga	946.790	1.150.565	956.014
Utang lain-lain	433.445	388.283	354.821
Uang Muka pelanggan + Penjualan	150.400	155.092	220.805
Utang Pajak	532.325	536.628	670.615
Biaya masih harus dibayar	818.625	895.731	842.455
Penghasilan tangguhan	214.783	519.455	580.439
Bag. Utang Jk. Panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun :			
Utang bank + Pinjaman lain-lain	2.395.742	2.970.480	1.397.442
Obligasi	542.143	564.085	757.370
Pinjaman dana reboisasi	250.089	270.850	-
Obligasi konversi	7.543		
Sewa guna usaha	42.511	21.889	11.182
Total Kewajiban Lancar	10.100.012	10.354.940	7.983.415
* Kewajiban tidak lancar			
Utang lain –lain : - pihak hub. Istimewa	95.625	67.843	43.529
-pihak ketiga	16.600	429	3.008
Penghasilan tangguhan	738.423	33.689	31.047
Proyek perkebunan plasma bersih			28.952
Kewajiban pajak tangguhan – bersih	138.095	157.594	181.049
Kewajiban diestimasi	349.497	525.002	429.542
Utang Jk. Panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam 1 Th. :			
Utang bank + pinjaman lain-lain	7.947.874	7.118.695	4.901.110
Obligasi	4.417.079	3.755.628	3.657.325
Obligasi konversi	87.000		
Sewa guna usaha	11.712	9.348	5.318
Biaya bunga masih harus dibayar	66.272		
Total kewajiban tidak lancar	13.868.177	11.668.228	9.280.880

LAMPIRAN 3

NERACA PT XYZ (Dalam Jutaan Rupiah) Tahun 2000-2002

	2000	2001	2002
Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan yg dikonsolidasikan	1.749.584	1.983.552	2.422.749
C. Ekuitas			
Modal saham	1.253.321	1.269.090	1.304.044
Tambah modal disetor	330.233	339.113	453.209
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	430.121	430.121	430.121
Selisih transaksi perubahan Ekuitas perusahaan afiliasi	1.248.924	1.376.832	1.529.363
Akumulasi selisih kurs karena Akumulasi penyesuaian nilai wajar Investasi	[6.576]	[345.957] [6.576]	[352.411] [6.576]
Penjabaran laporan keuangan Laba (rugi) belum direalisasi atas Efek tersedia untuk dijual	[291.427]	-	-
Saldo laba (defisit)	4.700	4.700	4.700
* Telah ditentukan penggunaannya	[1.264.325]	[500.497]	3.136.111
* Belum ditentukan penggunaannya			
Total Ekuitas	1.704.971	2.566.826	6.498.561
Total Kewajiban + Ekuitas	27.422.744	26.573.546	26.185.605

LAMPIRAN 4

PT XYZ
Laporan laba-rugi
(Dalam Jutaan Rupiah)
Tahun 2000-2002

Tahun	2000	2001	2002
Penghasilan bersih	28.403.770	30.122.723	30.685.033
Beban pokok penghasilan	[23.284.363]	[24.465.854]	[24.059.817]
Laba kotor	5.119.407	5.656.869	6.625.216
Beban usaha	[2.542.617]	[3.033.363]	[3.814.649]
Laba usaha	2.576.790	2.623.506	2.810.567
Penghasilan (Beban) lain-lain			
Laba (rugi) selisih kurs	[2.520.350]	[857.076]	940.079
Penghasilan bunga	376.228	410.023	400.324
Laba (rugi) penjualan investasi bersih	21.609	66.989	184.329
Penyisihan piutang	[214.892]	[55.900]	[840.366]
Beban bunga	[.1425.551]	[1.159.466]	-
Laba pembelian + pembayaran	20.800	-	-
Kembali pinjaman	-	-	-
Penyisihan rugi penurunan nilai usaha	-	-	-
Selisih lebih biaya pengembangan	-	-	[188.669]
Perkebunan plasma atas nilai konversi			
Lain-lain	167.558	36.704	421.77
Total penghasilan (beban) lain-lain	[3.574.598]	[1.558.706]	1.056.046
Bag. Laba bersih perusahaan asosiasi	406.45	875.229	1.668.572
Laba (rugi) sebelum taksiran manfaat (beban pajak)	[591.358]	1.940.029	5.535.185
Beban pajak penghasilan	219.004	[586.621]	[1.528.566]
Laba (rugi) sebelum laba luar biasa	[372.354]	1.353.408	4.006.619
Laba luar biasa (setelah dikurangi pajak Rp. 168.000	392.000	-	-
Kerugian dari penghentian perkayuan			[41.156]
Laba dari aktivitas normal	19.646	1.353.408	3.965.463
Pengaruh kumulatif PSAK 55 pada 1/1 2001		[128.678]	-
Pendapatan luar biasa setelah pajak penghasilan	-	31.406	255.85
Laba sebelum hak minoritas	19.646	1.256.136	4.221.313
Hak minoritas atas laba bersih			
Anak perusahaan	[258.353]	[411.625]	[584.705]
Laba bersih	[238.707]	844.511	3.636.608