

Economic Value Added (EVA)¹: Alternatif Standar Pengukuran Kinerja untuk Menciptakan Nilai bagi Pemegang Saham

Amelina Apricia Sjam

Jurusan Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi,

Universitas Kristen Maranatha, Bandung

Abstract
The financial theory has since long suggested that every company's ultimate objective is to maximize the wealth of its shareholders. That should be natural since shareholders own the company and as rational investors expect good long-term yield on their investment. In the past, this ultimate objective was often partly ignored or even misunderstood. This can be seen e.g. from measurement systems. Metrics like Return on Investment (ROI) and Return on Equity (ROE) are used as the most important performance measures and even as a compensation based on a large number of companies. Against this background, it is no wonder that the so-called value based measures, such as Economic Value Added (EVA), have received a lot of attention in the recent years.

There has been a vivid debate for and against EVA in academic and management literature. Unfortunately, most EVA advocates and adapters have not acknowledged or discussed the faults of EVA, while they have praised the concept as a management tool. There are currently empirical evidences dealing objectively with EVA's weaknesses beside its strengths as a management tool. The evidences indicate that EVA is only one of the performance measurements and it must be used in conjunction with a balanced set of measures that provide a complete picture of performance. The facts suggest that along with EVA, companies should continue monitoring the traditional measures of accounting profit, such as ROI and ROE.

Keywords: *Economic Value Added, financial performance measurement.*

I. Pendahuluan

Tekanan dalam pasar yang teregulasi untuk selalu menghasilkan keuntungan yang bertambah telah membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menerapkan tolok ukur kinerja baru untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan memotivasi karyawan di seluruh perusahaan agar bekerja konsisten mencapai tujuan penciptaan nilai.

Pada saat manajer merasa ditekan untuk menghantarkan nilai, mereka seringkali kekurangan alat diagnostik. Terlebih lagi, mereka kekurangan suatu alat penciptaan nilai untuk membujuk penyedia dana bahwa dananya akan lebih produktif dan menguntungkan jika ditanam dalam perusahaan mereka. Manajer

The comments of Tan Kwang En and Hianly Muljadi are greatly appreciated.

¹ *EVA is a trademark of Stern and Stewart Management Services of New York City.*

yang gagal menjalankan tugas ini akan menempatkan perusahaan pada ketidakefektifan dalam persaingan untuk mendapatkan sumber-sumber modal.

Dalam tahun-tahun terakhir bermunculan berbagai istilah seperti EVA (*Economic Value Added*), RONA (*Return on Net Assets*), dan CFROI (*Cash Flow Return on Investment*). Meskipun pendukung dari tolok ukur tertentu menegaskan keunggulannya dibandingkan tolok ukur lainnya, namun semua tolok ukur tersebut memiliki prinsip dasar yang sama, yaitu untuk dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham, perusahaan harus memperoleh pengembalian atas modal investasi (*return on invested capital*) melebihi biaya modal (*cost of capital*).

Masih terdapat perlawanan yang cukup menyebar, khususnya di Eropa, terhadap gagasan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang seharusnya menjadi prioritas manajemen puncak. Manajemen berdasarkan penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholders*) seringkali dikritik atas dasar mengabaikan pemegang kepentingan (*stakeholder*), yaitu karyawan, pelanggan, pemasok, lingkungan, dan komunitas lokal. Bukti-bukti yang ditemukan di Eropa dan Amerika Utara menunjukkan bahwa perusahaan dengan reputasi baik, dalam arti: (1) memiliki produk dan jasa yang berkualitas, (2) memiliki kemampuan untuk menarik, mengembangkan, dan mempertahankan orang berbakat, dan (3) memenuhi tanggung jawab terhadap komunitas serta lingkungan, mereka cenderung memiliki harga saham di atas rata-rata (Young dan O'Byrne, 2001).

Bukti ini menunjukkan bahwa perusahaan menghantarkan nilai bagi pemegang saham (*shareholders*) hanya jika mereka menghantarkan nilai bagi pihak lainnya (*stakeholder*). Jika pelanggan tidak puas, mereka akan membeli dari pesaing. Jika karyawan merasa bakatnya tidak dihargai dan dinilai rendah, mereka dapat pergi ke tempat lain.

Hasil-hasil yang bersifat melengkapinya dapat ditemukan di luar Amerika Serikat. Boston Consulting Group (BCG) mempelajari perusahaan-perusahaan Jerman, kemudian mengemukakan hasil bahwa terdapat hubungan kuat antara berinvestasi pada karyawan dan kinerja pasar saham. Ditemukan bahwa perusahaan yang "fokus terhadap karyawan" menghasilkan pengembalian jangka panjang yang lebih tinggi bagi pemegang saham dibandingkan pesaingnya di dalam industri yang sama (Young dan O'Byrne, 2001).

Pemegang saham harus memperoleh pendapatan yang merupakan kompensasi logis dari risiko yang telah diambil untuk memilih dan melakukan investasi terhadap pilihan saham tersebut. Untuk dapat memberikan nilai bagi pemegang saham, perusahaan harus terlebih dahulu memenuhi tuntutan dari pihak-pihak lain seperti pelanggan, karyawan, manajer, pemasok, komunitas lokal, dan pemerintah nasional. Singkatnya, perusahaan yang mengabaikan pihak-pihak ini tidak dapat menghantarkan nilai kepada pemegang saham.

Manajemen berdasarkan nilai (*Value-Based Management/VBM*) adalah menanamkan cara berpikir di mana setiap orang dalam organisasi belajar untuk mengutamakan keputusan berdasarkan pengertian bagaimana keputusan itu memberikan sumbangsih bagi nilai perusahaan. Ini berarti semua proses kunci dan sistem dalam perusahaan harus diarahkan untuk penciptaan nilai.

Menerima penciptaan nilai sebagai tujuan utama perusahaan hanyalah merupakan suatu permulaan. Selanjutnya para manajer harus dapat mengukur kemajuan mereka dalam mencapainya. Dengan demikian, setiap perusahaan harus mempunyai alat ukur yang dapat memberikan gambaran kinerja perusahaan. Penilaian tersebut dilakukan untuk mengevaluasi perolehan yang didapatkan perusahaan atas usaha yang telah dilakukan, serta untuk mengetahui seberapa baik manajer telah melakukan tugasnya untuk menciptakan nilai atau sebaliknya, merusak nilai yang sudah ada.

Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added/EVA*) didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis – juga dikenal sebagai penghasilan sisa (*residual income*) – yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan telah memperhitungkan biaya operasi dan biaya ekuitas. Dalam pengertian sempit ini, EVA benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk meninjau kinerja perusahaan.

Yang paling mendasar, EVA merupakan metode pengukuran kinerja. Ketika dihubungkan dengan pembayaran manajemen, EVA menyediakan insentif kuat bagi manajer untuk mencari dan mengimplementasikan investasi yang menciptakan nilai. Keunggulan utama dari EVA adalah bahwa EVA mendorong manajer untuk bertindak seperti halnya pemilik dengan mengaitkan kompensasi mereka dengan kekayaan pemegang saham. Jika dipergunakan secara benar, EVA dapat membantu perusahaan mengimplementasikan suatu program VBM yang menyeluruh.

II. Nilai Sesungguhnya dari Nilai Tambah Ekonomis

Dalam beberapa tahun terakhir, EVA yang merupakan sistem VBM, mendapatkan banyak perhatian sebagai salah satu alat ukur kinerja yang baru. Namun, konsep dasar dibalik EVA sebenarnya bukanlah hal baru. EVA melihat pada nilai perusahaan lebih daripada sekedar melihat pada *profits* yang dihasilkan. Hal ini penting karena perusahaan-perusahaan yang telah *go public* ingin meningkatkan harga sahamnya, dan banyak perusahaan swasta ingin nilai perusahaannya lebih tinggi di masa yang akan datang dibandingkan dengan saat ini.

Para investor selalu ingin memperoleh *minimum rate of return*, jika tidak mereka dapat menginvestasikan uang mereka di tempat lain. Jika perusahaan dapat menarik uang dan menginvestasikannya dalam produk baru, peralatan, pabrik, atau karyawan – dan memperoleh pendapatan sebanyak mungkin atau lebih daripada yang diharapkan investor – maka akan lebih banyak orang yang bersedia berinvestasi di perusahaan tersebut dan harga saham akan naik.

EVA mengukur berapa banyak pendapatan yang bisa dihasilkan perusahaan dibandingkan dengan jumlah pendapatan *minimum* yang diharapkan investor. Jumlah *minimum* tersebut menunjuk kepada "*cost of capital*" (biaya modal), karena ini merupakan jumlah *minimum* yang harus diperoleh perusahaan untuk investor setelah perusahaan menggunakan uang investor atau "*capital*" (modal). Jumlah pendapatan yang lebih besar dari *cost of capital* disebut "*excess*

earnings". Semakin besar *excess earnings*, semakin puas investor, dan semakin tinggi harga saham (lihat Tabel 1).

Masalah yang berkaitan dengan *earnings/profits* adalah bahwa *earnings/profits* tidak memberikan informasi berapa uang kas bersih yang benar-benar dihasilkan oleh perusahaan. Uang kas adalah hal utama yang menjadi perhatian investor. Investor ingin mengetahui berapa uang kas yang dimiliki perusahaan pada akhir periode dibandingkan dengan awal periode, serta berapa banyak lagi uang kas yang dapat dihasilkan di masa yang akan datang. Dengan demikian, EVA tidak menggunakan *earnings/profits*, melainkan menggunakan uang kas bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan.

Jumlah uang kas yang lebih besar daripada *cost of capital* merupakan "*economic profit*" perusahaan. Jika terdapat *economic profit*, hal ini berarti perusahaan sedang menciptakan nilai bagi pemegang saham. Jika terdapat *economic loss*, hal ini berarti perusahaan kehilangan nilai. Secara teoritis, harga saham juga akan memberikan respon yang sesuai. Kenaikkan *economic profit* akan menyebabkan kenaikan harga saham.

Tabel 1. EVA dalam Bentuk Rumus

$EVA = (r - c^*) \times capital^2$ <p>dimana: $r = \text{rate of return}$, dan $c^* = \text{cost of capital}^3$, atau <i>weighted average cost of capital</i> (biaya modal rata-rata tertimbang)</p> <p>Dengan demikian, $EVA = (r \times capital) - (c^* \times capital)$</p>
$EVA = NOPAT^4 - c^* \times capital$, dan $EVA = \text{operating profits} - a \text{ capital charge}^5$

Sumber: Dierks dan Patel, 1997

Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang konvensional, EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan, di mana dalam pengukuran yang konvensional biaya modal ini tidak dimasukkan ke dalam perhitungan. Salah satu alasannya

² *Capital* adalah sejumlah uang yang diinvestasikan dalam perusahaan.

³ *Cost of capital* adalah *minimum rate of return* yang harus dihasilkan untuk pemberian kompensasi atas penggunaan hutang maupun ekuitas.

⁴ NOPAT adalah keuntungan setelah pajak yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

⁵ *Capital charge* adalah arus kas yang dibutuhkan untuk memberikan kompensasi kepada investor atas risiko bisnis yang harus ditanggung karena investor menginvestasikan modalnya dalam perusahaan.

adalah karena biaya modal ini tidak tampak dalam laporan keuangan, sehingga agak sulit untuk menentukan berapa biaya modal perusahaan (Winarto, 2003).

Metode-metode pengukuran kinerja keuangan yang konvensional tidak mampu memberikan evaluasi kinerja keuangan perusahaan secara tepat terhadap pencapaian nilai tambah perusahaan. Konsep nilai tambah ini mengarahkan tuntutan pencapaian perusahaan yang sebenarnya, yaitu seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi dibandingkan dengan risiko yang harus ditanggung perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan merupakan metode penilaian kinerja keuangan konvensional. Salah satu rasio keuangan yang cukup dikenal untuk mengukur kinerja adalah *Return on Investment* (ROI) serta *Return on Equity* (ROE). ROI merupakan perbandingan antara laba terhadap jumlah *asset*, sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba dengan ekuitas.

Metode ini dianggap tidak cukup baik untuk memperlihatkan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Pertimbangannya adalah ROI dan ROE bersifat jangka pendek, sering dipengaruhi oleh aturan akuntansi yang bervariasi, dan tidak memperhitungkan biaya modal baik yang dapat timbul karena hutang maupun ekuitas. Perhitungannya pun dapat dimanipulasi dengan menjual *asset*, baik *current assets* maupun *fixed assets*, sehingga peningkatan laba diikuti oleh penyusutan aktiva. Metode ROI dan ROE dapat menyebabkan distorsi karena membuat investasi kelihatannya menguntungkan, terlihat baik bagi keputusan, padahal dengan memperhitungkan komponen biaya modal yang digunakan maka mungkin investasi tersebut malah merugi (Utama, 1997).

Dengan pendekatan EVA, perusahaan harus memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan untuk memperoleh *return*. EVA merupakan hasil dari laba yang dikurangi dengan biaya modal. Dengan konsep penilaian ini, nilai EVA yang dihasilkan mencerminkan keuntungan yang sebenarnya dari investasi perusahaan.

Dalam pengertian keuangan, EVA mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting. EVA mengukur seluruh biaya modal. Angka nilai bersih dalam Laporan Laba Rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat, yaitu bunga, namun mengabaikan biaya ekuitas. Itulah sebabnya bisa terjadi, perusahaan memiliki kinerja keuangan baik jika diukur dengan metode pengukuran kinerja keuangan konvensional, namun memiliki kinerja yang buruk apabila diukur dengan EVA (menghasilkan nilai EVA negatif).

Pengujian terhadap rasio profitabilitas, yaitu ROI, dan EVA perusahaan-perusahaan dalam industri tekstil dan garmen pada tahun 1997 hingga tahun 2001 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan apabila diukur dengan ROI dan diukur dengan menggunakan EVA. Dengan kata lain, proporsi yang positif dalam ROI lebih banyak daripada proporsi positif dalam EVA. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa jika ROI bernilai positif, belum tentu EVA bernilai positif. Namun, jika ROI bernilai negatif, maka EVA

juga bernilai negatif. Hal ini terjadi karena ROI hanya memperhitungkan biaya hutang, sedangkan EVA memperhitungkan seluruh biaya modal, baik biaya hutang maupun biaya ekuitas (Winarto, 2003).

Mäkeläinen (1998) menyatakan bahwa ROI adalah indikator *rate of return* yang buruk untuk suatu proyek. Dalam penelitiannya diberikan ilustrasi perhitungan ROI suatu proyek dengan durasi 8 tahun. Hasil perhitungannya menunjukkan bahwa ROI memberikan nilai taksiran yang lebih rendah daripada IRR (*Internal Rate of Return*) selama 5 tahun pertama. Sedangkan untuk 3 tahun berikutnya, ROI memberikan nilai taksiran yang lebih tinggi daripada IRR. Ilustrasi ini menunjukkan bahwa tidak ada satupun nilai ROI yang sama dengan nilai IRR. Dalam hal ini, ROI gagal mengestimasi *rate of return* suatu proyek.

Untuk melihat kekuatan EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, maka harus dilihat keterbatasan alat ukur yang sudah ada terlebih dahulu, yaitu ROI. Tujuan daripada ROI adalah mengevaluasi kesuksesan suatu perusahaan atau divisi dengan cara membandingkan laba operasi dengan modal yang diinvestasikan. ROI dapat digunakan untuk mengukur pendapatan yang diperoleh suatu divisi dibandingkan dengan *asset* yang dipergunakan.

Keterbatasan utama dari ROI adalah bahwa ROI dapat mendorong manajer divisi untuk melakukan investasi yang menguntungkan hanya bagi dirinya sendiri namun sebenarnya tidak menguntungkan bagi perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dapat terjadi pada manajer yang kinerjanya diukur semata-mata hanya berdasarkan pada ROI. Sebagai ilustrasi, Tabel 2 merupakan skenario Divisi Produk PT Contoh, Tbk yang memiliki biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 10%. Saat ini, divisi tersebut fokus pada pasar biskuit coklat yang memiliki ROI 13,33%. Manajer divisi produk sedang mempertimbangkan dua peluang investasi baru, yaitu keripik kentang dan es krim, di mana keduanya dapat dibiayai oleh PT Contoh, Tbk. Analisa keuangan menunjukkan bahwa peluang investasi keripik kentang akan menghasilkan ROI 12,16%, dan es krim akan menghasilkan ROI 16,67%.

Tabel 2. Evaluasi Proposal dengan ROI

Divisi Produk PT Contoh, Tbk menerima usulan dari kantor pusat agar aktivitas produksi biskuit coklat diperluas, dengan memproduksi juga keripik kentang dan es krim. Perusahaan memiliki cukup dana untuk membiayai kedua proyek baru tersebut, dan memiliki *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) sebesar 10%. Pendapatan dan investasi yang diproyeksikan untuk divisi produk adalah:

	Biskuit Coklat (Rp)	Keripik Kentang (Rp)	Es Krim (Rp)
(1) <i>Operating Income</i>	180.000.000	27.360.000	60.000.000
(2) <i>Investment</i>	1.350.000.000	225.000.000	360.000.000
Perhitungan ROI:			
ROI (1) / (2)	13,33 %	12,16 %	16,67 %

Karena 12,16 % lebih kecil daripada ROI divisi produk saat ini sebesar 13,33%, maka proposal keripik kentang tidak akan diterima, meskipun nilai ROI tersebut lebih besar daripada *cost of capital* PT Contoh, Tbk sebesar 10%. Namun, divisi produk akan menerima proposal es krim karena memiliki ROI 16,67%, dimana nilai ROI tersebut lebih besar daripada ROI divisi produk saat ini.

Sumber: Data fiktif, hanya untuk tujuan ilustrasi

Apabila kompensasi manajer divisi produk diberikan semata-mata berdasarkan ROI, maka manajer hanya akan memilih es krim untuk dijalankan, karena pilihan ini akan meningkatkan ROI saat ini sebesar 13,33% yang diperoleh dari biskuit coklat. Manajer tidak akan terdorong untuk menjalankan keripik kentang karena akan menurunkan ROI saat ini, dan dengan demikian akan mempengaruhi penilaian kinerja serta kompensasi yang akan diterimanya. Sebaliknya, perusahaan ingin agar manajer menjalankan kedua alternatif tersebut, karena keduanya menghasilkan ROI yang lebih tinggi daripada *cost of capital* perusahaan sebesar 10%. Dalam hal ini manajer akan frustrasi dalam memilih investasi yang menguntungkan perusahaan, namun merugikan bagi dirinya karena nilai ROI yang lebih rendah daripada sebelumnya.

Dalam situasi seperti ini, EVA membantu mengatasi ketidakselarasan tujuan antara perusahaan dan manajer. Penggunaan EVA dalam hal pemberian kompensasi kepada manajer divisi produk akan memotivasi manajer untuk menerima semua alternatif investasi yang memberikan pengembalian lebih besar daripada *cost of capital* perusahaan sebesar 10%.

Tabel 3 menunjukkan perhitungan EVA untuk masing-masing peluang investasi divisi produk. Investasi dalam keripik kentang menghasilkan EVA sebesar Rp 4.860.000,00 dan dengan demikian menciptakan kekayaan bagi perusahaan serta mendorong kenaikan jumlah EVA divisi dari Rp 45.000.000,00 menjadi Rp 49.860.000,00. Es krim menghasilkan EVA sebesar Rp 24.000.000,00 dan dengan demikian menciptakan kekayaan bagi perusahaan serta lebih meningkatkan lagi jumlah EVA divisi dari Rp 49.860.000,00 menjadi Rp 73.860.000,00.

Tabel 3. Evaluasi Proposal dengan EVA

Perhitungan EVA:	
EVA biskuit coklat	= 45.000.000 atau $180.000.000 - (0,10 \times 1.350.000.000)$
EVA keripik kentang	= 4.860.000 atau $27.360.000 - (0,10 \times 225.000.000)$
EVA es krim	= 24.000.000 atau $60.000.000 - (0,10 \times 360.000.000)$

Karena EVA positif untuk kedua proposal, maka EVA untuk manajer divisi produk bertambah sebesar Rp 28.860.000,00 (Rp 4.860.000,00 + Rp 24.000.000,00) dan oleh karena itu, kedua proposal akan diterima

Sumber: Data fiktif, hanya untuk tujuan ilustrasi.

Dalam kasus di atas, permasalahan menggunakan ROI untuk pemberian kompensasi atas kinerja karyawan adalah manajer tidak mendapatkan

kompensasi karena mengambil keputusan investasi yang menurunkan ROI divisi mereka, padahal sebenarnya meningkatkan kekayaan perusahaan.

Penggunaan EVA selalu menghasilkan keselarasan tujuan antara perusahaan dan manajer divisi. Seluruh peluang investasi dengan nilai EVA lebih besar dari nol (atau dengan *return* lebih besar daripada *cost of capital*) akan dipertimbangkan untuk dilaksanakan oleh manajer divisi dan perusahaan. Sedangkan peluang investasi dengan nilai EVA kurang dari nol (atau dengan *return* lebih kecil daripada *cost of capital*) tidak akan dilaksanakan oleh manajer divisi dan perusahaan. Dengan demikian, kekuatan utama EVA adalah bahwa EVA memberikan ukuran penciptaan kekayaan yang menyelaraskan tujuan divisi atau manajer dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan.

III. Keterbatasan Nilai Tambah Ekonomis

Meskipun EVA memiliki keunggulan dibandingkan dengan alat ukur kinerja keuangan konvensional, seperti ROI, namun EVA memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, EVA tidak dapat mengendalikan perbedaan ukuran (*size differences*) antara satu divisi dengan divisi lainnya di dalam suatu perusahaan (Hansen dan Mowen, 1997; Horngren, et. al., 1997; sebagaimana dikutip oleh Brewer, et. al., 1999). Divisi yang lebih besar akan cenderung memiliki EVA yang relatif lebih tinggi daripada divisi lainnya yang lebih kecil.

Sebagai ilustrasi, dengan mengacu pada Tabel 2, asumsikan bahwa biskuit coklat, keripik kentang, dan es krim adalah tiga divisi terpisah di dalam PT Contoh, Tbk. Penggunaan EVA saja untuk membandingkan kinerja ketiga divisi tersebut akan menunjukkan bahwa biskuit coklat adalah divisi dengan kinerja terbaik, karena dapat menghasilkan EVA sebesar Rp 45.000.000,00. Namun, divisi es krim akan mengatakan bahwa divisinya berkinerja lebih baik daripada divisi biskuit coklat karena lebih efisien dalam menggunakan *asset*-nya, dengan menghasilkan ROI 16,67%. Manajer divisi es krim dapat mengatakan bahwa jika diberikan *asset* sebesar Rp 1.350.000.000,00 maka divisinya bisa menghasilkan NOPAT sebesar Rp 225.045.000,00 ($Rp\ 1.350.000.000,00 \times 16,67\%$). Alasan EVA es krim lebih kecil daripada biskuit coklat adalah karena perbedaan ukuran investasi di antara kedua divisi. Dengan demikian, EVA lebih efektif daripada ROI dalam menyelaraskan tujuan manajer divisi dengan perusahaan, tetapi EVA tidak dapat mengendalikan perbedaan ukuran antara divisi atau unit, seperti halnya ROI.

Kedua, EVA merupakan angka yang dihasilkan berdasarkan pada perhitungan metode akuntansi keuangan, yaitu selisih antara pendapatan yang dapat dihasilkan dan biaya yang dikeluarkan. Dengan demikian, manajer akan terdorong untuk memanipulasi angka-angka tersebut dengan mengubah keputusan-keputusan mereka. Manajer dapat menghilangkan berbagai pengeluaran untuk meningkatkan nilai EVA, misalnya menghilangkan program pelatihan karyawan. Hal ini dapat meningkatkan EVA, tetapi perusahaan tidak memenuhi komitmen akan pelatihan karyawan. Selain itu, manajer dapat memutuskan untuk tidak mengganti aset-aset yang sudah menyusut. Namun, hal

ini akan berdampak terhadap kualitas produk dan kepuasan konsumen apabila peralatan seperti ini terus dipergunakan.

Ketiga, EVA berorientasi jangka pendek. EVA terlalu menekankan pada penciptaan hasil dengan segera, dan oleh karena itu EVA tidak mendorong manajer untuk berinvestasi pada teknologi produk atau teknologi proses. Setiap investasi dalam inovasi memiliki gambaran ekonomis yang serupa. Biaya-biaya untuk melaksanakan proyek segera terdeteksi oleh akuntan. Sementara itu, manfaat atau pendapatan yang berkaitan dengan kompensasi manajer tidak segera terdeteksi oleh akuntan sampai proyek tersebut berjalan selama beberapa tahun kemudian.

Dampak bagi bagi manajer yang berinvestasi dalam inovasi adalah nilai EVA yang rendah untuk periode saat ini, yang kemudian diikuti oleh penerimaan kompensasi yang tidak memuaskan, atau mungkin bahkan penurunan pangkat dan pemecatan. Padahal terdapat kemungkinan bahwa ide-ide inovatif tersebut dapat memberikan kompensasi yang besar di masa yang akan datang. Namun semua manajer mengetahui konsep "*time value of money*" dan adanya risiko, dimana uang yang dimiliki saat ini lebih berharga dibandingkan dengan uang yang mungkin diperoleh di masa yang akan datang.

Nilai EVA dan variasi nilai EVA dipengaruhi secara kuat oleh kebijakan pertumbuhan yang dipilih oleh perusahaan. Semakin agresif kebijakan yang dijalankan oleh perusahaan, semakin sensitif EVA. Tidak demikian halnya dengan ROI. Hanya terdapat sedikit fluktuasi nilai ROI berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ROI tidak sensitif terhadap kebijakan yang dipilih oleh perusahaan. ROI merupakan alat ukur profitabilitas keuangan tradisional yang sangat kokoh (Salmi dan Virtanen, 2001).

Keempat, EVA berorientasi pada hasil. EVA berorientasi pada angka-angka keuangan yang merupakan hasil akumulasi pada akhir periode akuntansi, sehingga EVA tidak membantu untuk mengetahui akar permasalahan dari ketidakefisienan operasi. Oleh karena itu, EVA sebagai alat ukur memberikan informasi yang terbatas bagi mereka yang bertanggung jawab mengelola proses bisnis.

IV. Simpulan

Pencarian alat yang ideal untuk mengukur nilai telah berlangsung selama bertahun-tahun dan tentu saja akan berlangsung pula dalam tahun-tahun ke depan. Alat ukur kinerja keuangan konvensional yang banyak digunakan adalah rasio-rasio keuangan, seperti *Return on Investment (ROI)* dan *Return on Equity (ROE)*. Terdapat sedikit perdebatan bahwa penciptaan nilai merupakan tujuan utama suatu perusahaan. Kesulitan yang dihadapi adalah mengembangkan alat untuk mengukur penciptaan nilai secara akurat pada tingkat operasional dan menggunakannya sebagai pedoman untuk mengarahkan perilaku kelompok-kelompok yang berbeda di dalam suatu perusahaan.

Selama beberapa tahun terakhir telah berkembang suatu metode baru yang dikenal dengan *Economic Value Added (EVA)*. Dengan diketahuinya EVA sebagai pendekatan yang relatif baru ini, EVA dapat membantu para eksekutif untuk mengarahkan perusahaan mencapai tujuan utama, yaitu menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Beberapa pendapat menyatakan bahwa EVA merupakan satu-satunya alat yang dapat memberikan sumber keunggulan kompetitif secara terus-menerus bagi perusahaan. EVA merupakan persamaan matematika sederhana berdasarkan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, *capital*, dan *cost of capital*. Dengan demikian, EVA tidak akan dapat memberikan sumber keunggulan kompetitif secara terus-menerus bagi perusahaan terhadap pesaingnya. EVA dapat memberikan ukuran penciptaan nilai dan dapat digunakan untuk membantu menyelaraskan keputusan yang diambil oleh manajer dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Meskipun EVA memiliki keunggulan, namun banyak bukti empiris menunjukkan bahwa EVA hanya merupakan salah satu dari sekian banyak alat ukur kinerja, sehingga EVA harus digunakan saling melengkapi dengan sejumlah alat ukur lainnya sehingga diperoleh gambaran kinerja perusahaan secara menyeluruh. Dengan kata lain, selain tetap menggunakan EVA, perusahaan harus terus memperhatikan ukuran laba akuntansi tradisional, seperti ROI dan ROE.

Daftar Pustaka

- Brewer, Peter C., 1999. Chandra G., Hock, Clayton A., *Economic Value Added (EVA): Its Uses and Limitations*, S.A.M. Advanced Management Journal, Spring.
- Delves, D., 1998. *EVA for the non-MBA*, HR Focus.
- Dierks, Paul A., Patel A., 1997. *What is EVA and How Can It Help Your Company?*, Management Accounting.
- Mäkeläinen, E., 1998. *Economic Value Added as A Management Tool*, Helsinki School of Economics and Business Administration, Department of Accounting and Finance, Finland.
- Salmi, T., Virtanen, I., 2001. *Economic Value Added: A Simulation Analysis of The Trendy, Owner-Oriented Management Tool*, Acta Wasaensia No.90.
- Utama, S., *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 4/Th XXVI/April/1997.
- Winarto, J., 2003, *Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Diukur dengan Rasio Profitabilitas (ROI) dan Nilai Tambah Ekonomis (EVA)*, Tesis, tidak dipublikasikan.
- Young S. D., O'Byrne, Stephen F., 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*, Penerbit Salemba Empat.