

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan global pada saat ini sudah merupakan fenomena yang tidak terhindarkan dalam dunia industri, yang ditandai dengan perubahan-perubahan yang serba cepat di bidang komunikasi, informasi dan teknologi. Dalam era global ini, baik kegiatan manufaktur maupun jasa sangat membutuhkan perencanaan strategis yang tepat agar perusahaan dapat berhasil secara kompetitif.

Salah satunya adalah dengan menyusun perencanaan jangka panjang (*long term planning*). Dalam penyusunan perencanaan jangka panjang dibutuhkan suatu keterlibatan dari pihak manajemen puncak (*top management*) yang mengetahui benar akan kekuatan dan kelemahan perusahaan, maupun peluang dan ancaman yang datang dari sekitar lingkungan bisnis. Konsekuensinya adalah manajemen puncak perlu memandang jauh kedepan mengenai berbagai aspek bisnisnya. Proses perencanaan jangka panjang ini mencakup penjabaran tentang strategi yang akan ditempuh perusahaan agar perusahaan lebih unggul dari pada pesaingnya.

Akuisisi merupakan perencanaan jangka panjang untuk mencapai sasaran strategis perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan. Akuisisi dalam terminologi bisnis dapat didefinisikan sebagai pengambilalihan kepemilikan

atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003:8).

Istilah akuisisi pada umumnya digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki kebebasan untuk menentukan harga (*willing parties*) (Go, 1992:10). Pihak pembeli menghendaki aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan.

Sekarang ini akuisisi semakin marak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar. Perusahaan melakukan akuisisi dengan bermacam-macam tujuan antara lain pembuktian diri atas pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi dan pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi (Sudarsanam, 1999:5). Dalam teori keuangan modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer.

Motif utama suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah untuk meningkatkan keuntungan finansial perusahaan dan untuk meningkatkan produktifitas riil melalui cara penciptaan sinergi, upaya diversifikasi dan usaha pengembangan teknologi. Faktor-faktor yang dipertimbangkan adalah

meliputi faktor-faktor strategis jangka panjang seperti kemampuan dan kondisi finansial, struktur bisnis dan prospek masa datang.

Akan tetapi tidak semua akuisisi berakhir dengan keberhasilan, ini dikarenakan sindrom "*the leap before looking*" sebagai akibat kegagalan menyusun strategi akuisisi. Apabila strategi akuisisi yang dirancang dengan matang akan dapat meraih kesuksesan. Oleh karena itu perlu diadakan penilaian terhadap keberhasilan akuisisi melalui penilaian kinerja perusahaan.

Ada dua alasan yang mendasari dilakukannya suatu penelitian, yang pertama yaitu untuk mengetahui bagaimana prestasi perusahaan sebelum melakukan akuisisi dan setelah melakukan akuisisi dalam mencapai tujuannya, dan yang kedua yaitu untuk memberikan informasi yang benar dan akurat untuk menarik para investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan.

Penilaian tentang kinerja berhubungan dengan kesehatan perusahaan sehingga penilaian perusahaan akan menjadi salah satu bentuk informasi yang sangat mempengaruhi keputusan para pemegang saham untuk tetap berinvestasi dan untuk menarik investor lain agar menanamkan modalnya pada perusahaan. Penilaian kesehatan perusahaan sangat penting untuk dilakukan, agar tidak ada kesewenang-wenangan manajer dalam membuat keputusan manajerial. Karena setiap keputusan yang dibuat oleh manajer harus betul betul untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mamaksimalkan keuntungan dan kesejahteraan para penyandang dana, bukan untuk kepentingan manajer sendiri. Begitu juga untuk keputusan akuisisi, penilaian kesehatan perusahaan perlu dilakukan untuk mengetahui apakah dengan

keputusan akuisisi akan meningkatkan nilai bagi perusahaan. Perusahaan yang sehat dapat dilihat dari perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai bagi perusahaannya atau tidak. Oleh karena itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk menilai kinerja perusahaan yang secara “adil” mempertimbangkan harapan-harapan para penyandang dana dan kreditur.

Analisis EVA (*Economic Value Added*) dapat menjadi alternatif yang dipakai sebagai alat ukur untuk penilaian kinerja suatu perusahaan. Karena analisis EVA mengeliminir adanya distorsi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan, dengan melakukan berbagai penyesuaian yang diperlukan dan memfokuskan penelitian pada sisi pasiva. EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan, karena EVA secara “adil” mempertimbangkan harapan-harapan para penyandang dana dan kreditur. Konsep EVA pertama kali diperkenalkan oleh *G. Bennet Steward, III, Managing Partner* dari *Stern Steward & Co* dalam bukunya “*The Quest for Value*” (Widjaja, 2001:1).

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat diciptakan jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal yaitu: keuntungan bersih

operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Menurut survey yang dilakukan oleh *Manufactures Alliance*, EVA merupakan pengukur kinerja yang paling banyak digunakan oleh dunia usaha, sebab penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firms value*). EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Formula EVA adalah sebagai berikut:

EVA = Net Operating After Tax - Cost of Capital, atau

EVA = Laba Operasi Setelah Pajak - Biaya modal

Dimana :

Laba Operasi Setelah Pajak = Laba sebelum bunga dan pajak - pajak

Biaya Modal = Biaya modal tertimbang rata-rata × total modal

Dari formulasi EVA di atas, menunjukkan bahwa EVA merupakan estimasi dari laba riil (*true economic profit*) suatu perusahaan selama satu tahun. EVA merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan *opportunity cost of all capital*. *Cost of capital* yang dimaksud adalah rata-rata tertimbang dari seluruh biaya modal yang terjadi.

Selama beberapa tahun terakhir ini EVA semakin populer digunakan di Amerika. Hal ini tidak mengherankan mengingat beberapa keunggulan yang dimiliki EVA. Pertama, EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Kedua, perhitungan EVA relatif mudah untuk dilakukan, hanya saja perhitungan biaya modal memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam. Ketiga, EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian menggunakan analisis rasio.

Secara sederhana tolok ukur EVA dapat dinyatakan sebagai berikut (Widyanto,1993:50):

- Apabila $EVA > 0$, maka perusahaan mendapatkan tambahan nilai ekonomis dalam perusahaan.
- Apabila $EVA = 0$, maka perusahaan berada pada titik impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- Apabila $EVA < 0$, maka perusahaan tidak mendapatkan nilai tambah, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

Dari beberapa uraian tersebut di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PENGAKUISISI SEBELUM DAN SETELAH AKUISISI DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA).”**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang mendasari penelitian ini maka dapat dirumuskan hal yang menjadi masalah secara terperinci. Adapun masalah tersebut adalah:

1. Bagaimanakah kondisi/kecenderungan kinerja perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA)?
2. Apakah dengan melakukan akuisisi perusahaan pengakuisisi dapat menciptakan nilai tambah ekonomis untuk perusahaannya atau tidak?

1.3. Batasan Masalah

Untuk lebih menetapkan hasil penelitian yang akurat maka dalam melakukan analisis perlu ditetapkan berbagai batasan masalah. Batasan masalah yang dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ, yang melakukan akuisisi pada tahun 2000, yaitu: PT Dynaplas, Tbk;

PT Gudang Garam, Tbk; PT Bank Danamon Indonesia, Tbk; PT Eterindo Wahanatama, Tbk; dan PT Telkom, Tbk.

2. Data yang akan digunakan meliputi Laporan Neraca, dan Laporan Laba Rugi selama dua tahun sebelum perusahaan melakukan akuisisi yaitu tahun 1998-1999, saat perusahaan melakukan akuisisi, tahun 2000, dan dua tahun setelah perusahaan melakukan akuisisi, yaitu tahun 2001-2002. Dengan kata lain, data yang digunakan dalam penelitian yaitu antara tahun 1998-2002.
3. Penilaian kinerja dilakukan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).

1.4. Tujuan Penelitian

Setiap penelitian tentunya mempunyai tujuan yang selanjutnya akan digunakan untuk menemukan jawaban dari permasalahan yang dihadapi. Tujuan dari penelitian tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kondisi/kecenderungan kinerja perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA).
2. Untuk mengetahui apakah setelah melakukan akuisisi dapat meningkatkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau tidak.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, dapat menjadi masukan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang akan dilakukan dan untuk mendapatkan masukan positif dari sudut pandang mahasiswa.
2. Bagi penulis, mempelajari perbedaan yang ada antara teori-teori yang dipelajari selama kuliah dengan praktek penerapannya di dunia bisnis serta menambah pengetahuan dan pengalaman sebagai bekal dalam menerjuni dunia bisnis setelah lulus.
3. Bagi mahasiswa, hasil penelitian ini semoga dapat bermanfaat dan menjadi referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Konsep Umum Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997:419). Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan didalam suatu organisasi.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dilakukan untuk mengetahui kondisi sesungguhnya dari perusahaan yang bersangkutan, khususnya tentang stabilitas pertumbuhan dan potensi perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada penyandang dana. Hal yang paling penting untuk diketahui dan digarisbawahi yaitu tentang kesinambungan pertumbuhan kinerja perusahaan yang akan menjadi langkah awal dalam proyeksi kedepan. Penilaian kinerja juga dapat dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik.

Tujuan pokok dalam penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan

hasil yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Penilaian kinerja dilaksanakan dalam dua tahap utama, yaitu tahap persiapan dan tahap penilaian. Tahap persiapan terdiri dari tiga tahap, antara lain (Mulyadi, 1997:424):

- 1) Penentuan daerah pertanggungjawaban dan manajer yang bertanggung jawab. Disini, penilaian kinerja diawali dengan penetapan daerah pertanggungjawaban yang menjadi wewenang manajer, kemudian dilakukan penetapan garis batas tanggung jawab yang jelas yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menetapkan sasaran atau standar yang harus dicapai oleh manajer yang akan diukur kinerjanya.
- 2) Penetapan kriteria yang dipakai untuk mengukur kinerja. Dalam pengukuran kinerja, terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan, antara lain:
 - Dapat diukur atau tidaknya kriteria.

Kinerja yang dapat diukur dengan kuantitatif akan memperoleh perhatian yang lebih besar dari manajemen puncak. Akan tetapi tidak semua kinerja dapat diukur dengan kuantitatif, misalnya keunggulan produk di pasar, pemanfaatan sumber daya manusia, kekompakan tim, kepatuhan perusahaan terhadap peraturan kemasyarakatan, ramah lingkungan, dan lain sebagainya tersebut sama pentingnya dengan kinerja yang dapat diukur dengan mudah secara kuantitatif.

- Rentang waktu, sumber daya dan biaya

Sumber daya yang dikorbankan untuk mencapai sasaran tertentu sering kali memiliki rentang waktu jangka panjang untuk menghasilkan manfaat bagi perusahaan. Sehingga rentang waktu yang digunakan untuk mengukur kinerja (satu tahun) tidak sesuai dengan manfaat sumber daya yang dikorbankan (dapat memiliki manfaat beberapa tahun).

- Bobot yang diperhitungkan atas biaya

Seorang manajer yang dinilai kerjanya akan memiliki kecenderungan untuk mengerahkan usahanya menuju pencapaian sesuatu yang diberi bobot besar dalam penilaian kinerja.

- Tipe kriteria yang digunakan dan aspek perilaku yang ditimbulkan.

3) Pengukuran kinerja sesungguhnya.

Tahap penilaian terdiri dari tiga tahap yaitu:

a. Perbandingan kinerja sesungguhnya dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dalam evaluasi kinerja, hasil pengukuran kinerja secara periodik kemudian dibandingkan dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Informasi penyimpangan kinerja sesungguhnya dari sasaran yang telah ditetapkan diumpanbalikkan dalam laporan kinerja kepada manajer yang bertanggung jawab untuk menunjukkan efisiensi dan efektivitas kerjanya.

- b. Penentuan penyebab timbulnya penyimpangan kinerja sesungguhnya dari yang ditetapkan dalam standar.

Penyimpangan kinerja sesungguhnya dari sasaran yang ditetapkan perlu dianalisis untuk menentukan penyebab terjadinya penyimpangan tersebut, dan dapat direncanakan tindakan untuk mengatasinya. Penyimpangan yang merugikan memberikan tanda bahaya dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut untuk menemukan penyebabnya yang tepat. Penyimpangan yang menguntungkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan memberikan penghargaan terhadap kinerja yang luar biasa dan untuk menunjukkan realistik atau tidaknya sasaran yang ditetapkan.

- c. Menegakkan perilaku yang diinginkan dan tindakan yang digunakan untuk mencegah perilaku yang tidak diinginkan.

Penilaian kinerja ditujukan untuk menegakkan perilaku tertentu didalam pencapaian sasaran yang telah ditetapkan. Sasaran yang dicapai dengan menggunakan perilaku tidak seperti yang diinginkan bukan merupakan tujuan penilaian kinerja. Perilaku merupakan tindakan orang untuk memproduksi hasil. Hasil merupakan petunjuk efektifitas kinerja. Oleh karena itu, organisasi/perusahaan harus mengevaluasi atas keduanya, perilaku dan hasil yang dicapai dari perilaku tersebut.

2.2. Manfaat Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja dilakukan oleh manajemen untuk:

- 1) Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
- 2) Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
- 3) Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- 4) Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
- 5) Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.3. Akuisisi

2.3.1. Definisi Akuisisi

Akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (latin) dan *acquisition* (inggris) yang mempunyai makna harfiah membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek yang ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah memiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini baik perusahaan pengambil alih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 Tentang

Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, mendefinisikan Akuisisi sebagai perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Sedangkan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban, atau mengeluarkan saham. (Moin, 2003:8).

Istilah akuisisi pada umumnya digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan yang terjadi antara pembeli dan penjual yang memiliki kebebasan untuk menentukan harga (*willing parties*) (Go, 1992:10). Pihak pembeli menghendaki aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi (perusahaan target) berhenti menjadi pemilik perusahaan. Pada umumnya penjual (perusahaan target) selalu berada dalam posisi yang lemah. Kecenderungan ini mempunyai relevansi dengan alasan atau latar belakang perusahaan target menawarkan perusahaannya, seperti alasan kesulitan likuiditas, beban hutang, kerugian yang dialami dan sebagainya.

2.3.2. Tujuan Akuisisi

Tujuan langsung suatu akuisisi adalah (pembuktian diri atas) pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan penciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi (Sudarsanam, 1999:5). Dalam teori keuangan modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer.

Akan tetapi memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dapat diganti dengan mengejar kepentingan pribadi para manajer pembuat keputusan tersebut. Karena menurut teori utilitas manajerial, akuisisi dapat didorong oleh *ego* atau keinginan manajerial akan kekuasaan, atau hak istimewa yang sesuai dengan ukuran perusahaan.

2.3.3. Keunggulan dan Manfaat, serta Klemahan Akuisisi

Alasan perusahaan melakukan akuisisi adalah ada manfaat lebih yang dapat diperoleh dari akuisisi tersebut. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat akuisisi antara lain (Moin, 2003:13):

1. Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
2. Memperoleh kemudahan dana/pembiayaan karena kreditur lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
3. Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
4. Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
5. Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
6. Mengurangi resiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
7. Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
8. Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Disamping memperoleh berbagai manfaat, akuisisi juga memiliki kelemahan sebagai berikut:

1. Proses integrasi yang tidak mudah.
2. Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
3. Biaya konsultan yang mahal.
4. Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
5. Biaya koordinasi yang mahal.
6. Sering kali menurunkan moral organisasi.
7. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
8. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.3.4. Tipe-Tipe Akuisisi

Akuisisi sebagai salah satu bentuk kombinasi bisnis dapat dibedakan dalam dua tipe yaitu akuisisi finansial dan akuisisi strategis. Pemilihan antara kedua tipe ini adalah sangat penting karena dapat memberikan gambaran yang jelas tentang latar belakang dan tujuan akuisisi (Go, 1992:22).

- Akuisisi finansial (*financial Acquisition*)

Akuisisi finansial merupakan salah satu tindakan akuisisi terhadap satu atau beberapa perusahaan tertentu yang dilaksanakan dengan tujuan untuk mencapai keuntungan finansial. Kecenderungannya adalah usaha membeli perusahaan target dengan harga semurah mungkin untuk menjual kembali dengan harga jual yang lebih tinggi. Namun demikian apabila transaksi tersebut dilaksanakan antar perusahaan yang berada dalam satu kelompok bisnis atau kepemilikan yang sama, harga yang dibeli dapat menjadi lebih mahal ataupun lebih murah, tergantung pada kepentingan dan keuntungan yang akan diperoleh pemilik mayoritas bersangkutan. Motif utama akuisisi ini adalah untuk memperoleh keuntungan finansial sebesar-besarnya.

Setelah proses pembelian perusahaan target, penjualan dapat langsung dilaksanakan ataupun dengan cara mengadakan pembenahan terlebih dahulu sebelum dijual. Penjualan kembali dapat dilaksanakan secara utuh ataupun secara terurai. Misalnya penjualan sebagian aktiva atau sebagian unit bisnis perusahaan.

Perusahaan target yang menjadi incaran akuisitor adalah perusahaan yang sedang mengalami kemerosotan dan dalam kondisi yang relatif lemah. Indikasinya adalah adanya beban hutang yang relatif besar, kemacetan pemasaran dan distribusi, harga saham yang semakin melemah diantai bursa, kapasitas menganggur (*idle capacity*), dan sebagainya.

Namun demikian tindakan akuisisi terhadap perusahaan target tidak selalu mencerminkan indikasi-indikasi seperti tersebut diatas. Karena dalam prakteknya yang menjadi incaran justru perusahaan target yang memiliki posisi keuangan yang cukup likuid dan perolehan laba yang relatif tinggi serta memiliki prospek yang cukup baik.

- Akuisisi strategis (*strategic Acquisition*)

Akuisisi strategis merupakan suatu akuisisi yang dilaksanakan untuk tujuan yang menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang. Sinergi ini tidak hanya berupa sinergi finansial, tetapi juga termasuk sinergi produksi, sinergi distribusi, sinergi pengembangan teknologi dan gabungan dari sinergi-sinergi tersebut.

Sebagai ifustrasinya adalah sinergi yang diciptakan dalam produksi dan pemasaran, yakni sinergi antara perusahaan yang menghasilkan produk tertentu (produsen) dengan perusahaan yang mendistribusikan produk tersebut (distributor). Disatu pihak produsen memiliki keunggulan teknik produksi, namun tidak memiliki jaringan distribusi.

Sedangkan di lain pihak perusahaan distributor tersebut memiliki keunggulan dalam pendistribusian produk karena mempunyai jaringan distribusi yang luas dan telah mapan akan tetapi tidak memiliki kemampuan teknik produksi.

Untuk mewujudkan sinergi maka perusahaan pertama mengakuisisi perusahaan kedua, sehingga dapat menutup kelemahan-kelemahan mereka yang sekaligus meningkatkan penjualan dan menampilkan kekuatan yang lebih besar. Sinergi ini mencerminkan penggabungan dua faktor yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah keuntungan yang dihasilkan apabila masing-masing faktor tersebut bekerja sendiri-sendiri. Dapat diibaratkan sebagai berikut: $2 + 2 = 5$.

Disamping akuisisi finansial dan akuisisi strategis, terdapat suatu bentuk akuisisi strategis lainnya yang memiliki karakteristik yang unik yakni akuisisi silang. Akuisisi silang merupakan akuisisi yang dilakukan antara dua perusahaan atau lebih dengan tujuan untuk memperkuat aliansi strategis. Caranya adalah perusahaan-perusahaan tersebut saling membeli saham diantara mereka. Misalnya perusahaan A membeli saham perusahaan B dan sebaliknya perusahaan B juga membeli saham dari perusahaan A.

Apabila dikaitkan dengan aspek pemasaran maka terdapat tiga bentuk akuisisi yang perlu dipertimbangkan, yaitu (Go, 1992:24):

a. Akuisisi dalam bentuk integrasi horisontal.

Akuisisi dalam bentuk integrasi horisontal ditujukan untuk mengakuisisi pesaing langsung atau disebut "*head to head competitor*". Pesaing yang dimaksud adalah dapat berupa pesaing yang memiliki produk dan jasa yang sama atau pesaing yang memiliki daerah pemasaran yang sama. Tindakan akuisisi ini biasanya bertujuan untuk perluasan pasar.

b. Akuisisi dalam bentuk integrasi vertikal.

Akuisisi dalam bentuk vertikal ditujukan untuk menguasai sejumlah mata rantai produksi dan distribusi dari hulu sampai kehilir.

c. Akuisisi dalam bentuk konglomerasi.

Akuisisi dalam bentuk konglomerasi bertujuan untuk mengakuisisi perusahaan lain yang tidak mempunyai kaitan bisnis secara langsung dengan bisnis akuisitor.

2.3.5. Tipe-Tipe Akuisitor

Perusahaan pengambil alih yang bertindak sebagai akuisitor (pembeli) dapat dibedakan atas dua tipe yakni pembeli finansial dan pembeli strategis.

- Pembeli finansial (*financial Buyer*)

Motivasi utama dari pembeli finansial adalah usaha mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya dalam waktu yang relatif singkat. Spekulasi lebih menekankan pada perolehan keuntungan dalam bentuk perolehan dana kas, baik melalui cara perolehan (*gain*) dari transfer

harga saham, penjualan harta milik perusahaan target, dan lain sebagainya. Pelaku dapat berupa individu, kelompok individu ataupun atas nama perusahaan. Para pelaku ini biasanya memiliki kemampuan teknik rekayasa finansial dengan didukung oleh informasi yang lengkap dan akurat, sehingga memungkinkan penciptaan berbagai teknik rekayasa akuisisi finansial.

- Pembeli strategis (*strategic buyer*)

Motivasi utama dari pembeli strategis adalah menciptakan dan meningkatkan produktivitas riil melalui cara penciptaan sinergi, upaya diversifikasi dan usaha pengembangan teknologi. Faktor-faktor yang dipertimbangkan adalah meliputi faktor-faktor strategis jangka panjang seperti kemampuan dan kondisi finansial, struktur bisnis dan prospek masa datang. Walaupun terdapat unsur-unsur spekulatif yang turut dipertimbangkan oleh pembeli strategis, namun tindakan spekulatif tersebut tidak semata-mata untuk memperoleh keuntungan finansial dalam waktu yang relatif singkat.

2.3.6. Motif Akuisisi

Pada prinsipnya ada dua motif yang mendorong/melatarbelakangi suatu perusahaan melakukan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi (Moin, 2003:48). Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham. Motif non ekonomi

adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, akan tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Secara garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut:

1. Motif ekonomi

Esensi perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Motif ekonomi dari akuisisi meliputi (Moin, 2003:53):

- Mengurangi waktu, biaya, dan resiko kegagalan memasuki pasar baru
- Mengakses reputasi teknologi, produk dan merek dagang
- Memperoleh individu-individu sumber daya manusia yang profesional
- Membangun kekuatan pasar (*market power*)
- Membangun kekuatan monopoli
- Memperluas pangsa pasar
- Mengurangi persaingan
- Mendiversifikasi lini produk
- Mempercepat pertumbuhan
- Menstabilkan *cashflow* dan keuntungan

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi. Motif strategis dimaksudkan untuk membangun keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan nilai perusahaan atau peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2. Motif politis

Motif politis sering dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan akuisisi. Motif politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.

3. Motif sinergi

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan melakukan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan afek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivita-aktivita perusahaan jika mereka bekerja sendiri-sendiri. Secara sederhana sinergi ditunjukkan dengan sebuah fenomena $2+2=5$ dari angka ini kita bisa melihat sebuah manfaat ekstra ketika elemen-elemen, unit-unit dan sumber daya kedua perusahaan bergabung. Oleh karena itu sinergi tidak bisa diperoleh seandainya kedua perusahaan itu bekerja secara terpisah.

4. Motif diversifikasi

Diversifikasi adalah pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

5. Motif non ekonomi

Motif non ekonomi berasal dari kepentingan personal (*personal interest motive*) baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan.

a. *Hubris hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya adalah mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan, semakin besar pula kompensasi yang yang diterima. Kompensasi disini bukan semata-mata berbentuk materi, bonus, dan fasilitas-fasilitas lainnya tetapi juga yang bersifat non materi seperti pengakuan, penghargaan, dan aktualisasi diri.

b. Ambisi pemilik

Pemilik perusahaan mempunyai ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam

mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

2.3.7. Faktor-Faktor Penyebab Kegagalan Akuisisi

Tidak semua akuisisi berjalan dengan baik, banyak akuisisi yang mengalami kegagalan. Alasan utama kegagalan tersebut adalah sindrom "*the leap before looking*" sebagai akibat kegagalan menyusun strategi akuisisi. Walaupun bukan merupakan suatu hal yang mutlak, bila strategi akuisisi yang dirancang dengan matang akan dapat meraih kesuksesan (Go, 1992:28-29).

Penyebab lain dari kegagalan akuisisi meliputi:

- a. Kelebihan pembayaran (*over paying*).
- b. Pengalaman pengelolaan akuisisi.
- c. Kegagalan mempertahankan dan memberi motivasi kepada pimpinan dan karyawan perusahaan target.
- d. Pembelian suatu perusahaan target yang relatif besar sehingga mengalami kesulitan dalam hal penyediaan berbagai sumberdaya.
- e. Kecurangan yang terjadi pada perusahaan target.
- f. Kegagalan meramalkan peristiwa-peristiwa yang akan terjadi.
- g. Kemalangan ataupun bencana yang tidak dapat diramalkan kapan terjadinya.

2.4. Analisis EVA Sebagai Pengukur Kinerja

2.4.1. Definisi *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Widjaja, 2001:1).

EVA dapat juga diartikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Mirza, 1997:37). Dengan kata lain EVA merupakan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan mengoptimalakan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennet Steward, III, *Managing Partner* dari *Stern Steward & Co* dalam bukunya "*The Quest for Value*".

Analisis EVA dilandasi konsep yang menekankan bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, pihak manajemen harus mempertimbangkan secara tepat harapan-harapan penyandang dana (pemegang saham dan kreditur). Derajat ketetapan tersebut dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal suatu perusahaan karena itu perlu dipahami secara tepat konsep biaya modal (*cost of capital*) sebab EVA dikembangkan dari konsep tersebut.

Sebagai alat ukur kinerja, EVA sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional karena secara “adil” mempertimbangkan *rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditur. Oleh karena itu rumusan sederhana EVA yang perlu dipahami yaitu jika EVA lebih besar dari satu maka berarti ada nilai tambah ekonomis terhadap perusahaan selama operasionalnya, jika EVA sama besarnya dengan nol maka perusahaan berada pada titik impas selama operasionalnya, dan jika EVA dibawah nol berarti kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan investornya (Widyanto, 1993:51).

Untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut. Berdasarkan model penilaian Edwards-Bell-Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa yang akan datang (Utama, 1997:11).

Nilai Perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + nilai sekarang dari
EVA di masa datang

Persamaan di atas jelas bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya mungkin saja

nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif. Kita dapat memperkirakan apakah suatu perusahaan menghasilkan EVA positif atau negatif dengan membandingkan rasio antara nilai pasar (*market Value*) perusahaan dengan nilai total modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Nilai pasar mencerminkan nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dengan nilai sekarang yang positif akan mempunyai rasio lebih dari satu sedangkan perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang negatif akan memiliki rasio kurang dari satu.

Dari uraian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada dasarnya pengertian EVA adalah:

- Merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- Merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana (pemegang saham dan kreditur).

2.4.2. Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

Keunggulan penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA adalah sebagai berikut:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi.
2. Penilaian EVA relatif mudah dilakukan, hanya saja perhitungan biaya modal memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan sejenis.
4. Penilaian dengan EVA di masa yang akan datang dapat mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.
5. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya *misleading* dalam membuat kesimpulan di atas kondisi diatas perusahaan yang sesungguhnya, karena adanya pertimbangan atas tingkat pertumbuhan usaha dan faktor hambatan bagi investor untuk memperoleh deviden.
6. EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal. Fokus ini akan membantu mengurangi konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.

2.4.3. Keterbatasan *Economic Value Added* (EVA)

Dengan berbagai keunggulannya, metode EVA juga tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu. Nilai dari suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku yang positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa datang yang negatif. Keadaan ini mungkin terjadi untuk perusahaan yang mempunyai prospek masa depan yang suram. Sebaliknya untuk perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal tahun operasi adalah negatif sedangkan EVA pada akhir masa proyek adalah positif. Contohnya perusahaan penyewaan peralatan transportasi seperti pesawat terbang, kereta api, dan lain sebagainya. Sebagian besar *cash flow* perusahaan penyewaan berasal dari hasil penjualan aktiva pada akhir masa sewa. Pada awal masa sewa *cash flow* hanya berasal dari *rental fee* dan jumlahnya tidak mencukupi biaya modal, sehingga EVA pada awal sewa adalah negatif. EVA baru akan menjadi positif pada akhir masa sewa yaitu pada saat aktiva yang disewakan dijual. Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja, kita harus melihat EVA masa kini dan EVA masa mendatang (Utama, 1997:13). Adapun keterbatasan-keterbatasan EVA yang lainnya adalah sebagai berikut:

- 1) EVA adalah alat ukur belaka dan tidak dapat berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan (Widyanto, 1993:54).

- 2) EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- 3) 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.
- 4) Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya sering kali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.
- 5) Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini, terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, sulit untuk dilakukan dengan tepat. Biaya modal atas hutang umumnya lebih mudah diperkirakan karena besarnya diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan peminjaman. Sebaliknya, karena keterbatasan data, tidak mudah untuk memperkirakan biaya modal atas ekuitas. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat biaya modal atas ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* atau *Market Model* sedangkan untuk perusahaan lain dapat digunakan perusahaan pembanding yang sudah *go public*.

2.4.4. Tolok ukur *Economic Value Added* (EVA)

EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, harus dilakukan secara “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Ke-“adil”-an disini yang dimaksudkan adalah sesuai dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada (Widyanto, 1993:51).

Tolok ukur EVA adalah sebagai berikut:

- Jika $EVA > 0$, maka diketahui bahwa pihak manajemen mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan melalui kegiatan-kegiatan operasionalnya sehingga bukan saja mampu membayar seluruh kewajiban kepada penyandang dana baik investor maupun kreditur dan pemerintah (pajak), tetapi juga mampu menyisakan laba bagi perusahaan, dengan kata lain perusahaan yang memiliki nilai EVA positif adalah perusahaan yang sehat.
- Jika $EVA = 0$, maka dapat diketahui bahwa pihak manajemen hanya mampu mencapai *break even point* karena seluruh laba yang dihasilkan hanya dapat digunakan untuk membayar seluruh kewajiban kepada penyandang dana dan pemerintah.
- Jika $EVA < 0$, maka dapat diketahui bahwa pihak manajemen tidak mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, karena laba yang dihasilkan tidak mampu mencukupi kebutuhan untuk membayar seluruh kewajibannya kepada penyandang dana dan pemerintah.

Tolok ukur EVA diatas akan lebih mudah bila diterjemahkan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Tolok ukur EVA

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana/kreditur sesuai dengan ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih tetapi perusahaan mampu membayar semua kewajibannya kepada para penyandang dana/kreditur sesuai dengan ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban kepada para penyandang dana/kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>rate of return</i> tidak tercapai.	Tidak dapat ditentukan, laba tidak sesuai dengan yang diharapkan.

2.4.5. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

EVA sangat bermanfaat terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).

Di Amerika Serikat semakin meluasnya penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan

nilai pemegang saham, dan bukannya untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Utama, 1997:12).

Hasil penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimisasi nilai perusahaan.

EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa, karena tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Kenyataan ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan dewasa ini karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian

yang tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana murah antara lain karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas di laporan laba rugi sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut adalah gratis. Penggunaan EVA yang secara eksplisit memasukkan biaya modal atas ekuitas akan mengubah pandangan ini dan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat resiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.

2.4.6. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Secara konseptual, perhitungan EVA yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya.

Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Total biaya modal dihitung sebagai berikut (Ruky, 1997:4)

= Tingkat Biaya Modal \times Total Modal Yang Diinvestasikan, atau

= WACC \times Struktur Modal

EVA sendiri dapat dinyatakan sebagai berikut (Rosana, 1997:18):

$EVA = NOPAT - (C^* \times Capital)$

$EVA = (EAT + \text{Beban Bunga}) - (WACC \times \text{Struktur Modal})$

Dimana:

NOPAT (*Net Operating After Tax*) merupakan laba operasi setelah pajak, yang merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan beban bunga.

C^* atau WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor (kreditur dan pemegang saham). Dengan demikian dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya yaitu *cost of debt* (biaya hutang)

dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

Stewart dan Stern mendefinisikan *cost of debt* sebagai *rate* yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Sedangkan perhitungan *cost of equity* dapat menggunakan beberapa pendekatan yaitu: pendekatan CAPM yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dan tingkat bunga tanpa resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resikonya dikalikan dengan resiko sistematis perusahaan, pendekatan deviden yang melihat *cost of equity* sebagai nilai deviden per harga saham ditambah dengan persentase pertumbuhan dari deviden tersebut, atau pendekatan *price earnings* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dari *earning per share* (laba per lembar saham) dibagi dengan *current stock price* (harga saham sekarang).

Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham.

r (*rate of return* ROR, pengertiannya sama dengan ROE) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktivitas modal, yaitu:

$$r(\text{ROR}) = \text{ROE} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$$

2.4.7. Langkah-Langkah dalam Menentukan EVA

1. Menghitung Biaya Modal Hutang
2. Menghitung Biaya Modal Saham (Saham Biasa Dan Saham Preferen)
3. Menghitung Struktur Permodalan
4. Menghitung Biaya Modal Tertimbang (WACC)
5. Menghitung EVA

2.4.7.1. Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang didefinisikan oleh Stern Steward sebagai *rate* atau tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan pada pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang, atau dengan kata lain ongkos modal hutang menunjukkan berapa biaya yang harus dibayar oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman.

Untuk menghitung biaya modal hutang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Biaya Hutang (Kd)} = K (1-t)$$

Dimana : Kd = Biaya modal hutang setelah pajak

K = Tingkat bunga pinjaman

t = Pajak atas penghasilan

2.4.7.2. Biaya Modal Saham Biasa (Kc)

Saham biasa (*common stock*) merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Saham biasa memberi hak deviden kepada pihak yang memilikinya. Deviden dibayarkan kepada pemiliknya setiap tahun apabila perusahaan mendapatkan laba (Martono dan Harjito, 2001:42). Karena deviden dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan laba, maka pembayaran deviden diharapkan selalu meningkat tiap tahunnya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa (*cost of common stock*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal Saham Biasa} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana : D_1 = Deviden yang dibayarkan

P_0 = Nilai saham sekarang

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha/deviden

$g = \text{ERR} \times r$, dimana

$\text{ERR} = \text{Expectation retention rate}$ atau tingkat kepemilikan atas perolehan deviden, yang diperoleh dari:

$$\text{ERR} = 1 - \left(\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right)$$

$\text{DPS} = \text{Deviden per lembar}$

$\text{EPS} = \text{Laba per lembar}$

$r = \text{ROE}$

2.4.7.3. Biaya Modal Saham Preferen (Kp)

Saham preferen (*preferred stock*) merupakan surat penyertaan kepemilikan (saham) yang mempunyai preferensi (keistimewaan) tertentu dibanding saham biasa. Keistimewaan tersebut antara lain mengenai pembayaran deviden dan pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan yang bersangkutan dilikuidasi/dibubarkan (Martono dan Harjito, 2001:41). Rumus yang digunakan untuk menghitung saham preferen adalah:

$$\text{Biaya Modal Saham Preferen (Kp)} = \frac{D}{P_n} \times 100\%$$

Dimana : D = Deviden yang dibayarkan

P_n = Penerimaan bersih

2.4.7.4. Menghitung Struktur Modal

Struktur permodalan ini nantinya akan digunakan sebagai unsur penggali dalam mencari WACC, merupakan perhitungan atas komposisi masing-masing unsur yang membentuk struktur permodalan dalam perhitungan EVA. Diperoleh dengan cara membagikan jumlah masing-masing jenis permodalan total struktur modalnya, sebagai berikut:

Struktur permodalan:

Hutang	XX
Saham	<u>XX</u>
Struktur modal Σ	XX

Menghitung proporsi masing-masing komponen, sebagai berikut:

- $\% \text{ Hutang} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Struktur Modal}}$
- $\% \text{ Saham} = \frac{\text{Saham}}{\text{Struktur Modal}}$

2.4.7.5. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Pada umumnya perusahaan-perusahaan besar dalam membiayai investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana saja, akan tetapi menggunakan beberapa sumber dana sekaligus. Misalnya selain menggunakan saham biasa, juga menggunakan saham preferen dan hutang. Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka *cost of capital* yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal atau disebut sebagai *weighted average cost of capital* (WACC) atau disebut juga biaya modal rata-rata tertimbang.

$$\text{WACC} = (\text{biaya modal hutang} \times \% \text{ hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \% \text{ saham})$$

2.4.7.6. Menghitung EVA

EVA diperoleh dari keuntungan operasional setelah pajak (*net operating after tax* atau NOPAT) dikurangi biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal (hutang dan modal sendiri/ekuitas)

yang ditimbang berdasarkan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

$$EVA = NOPAT - (C^* \times \text{Capital})$$

$$EVA = (EAT + \text{Beban bunga}) - (WACC \times \text{Struktur modal})$$