

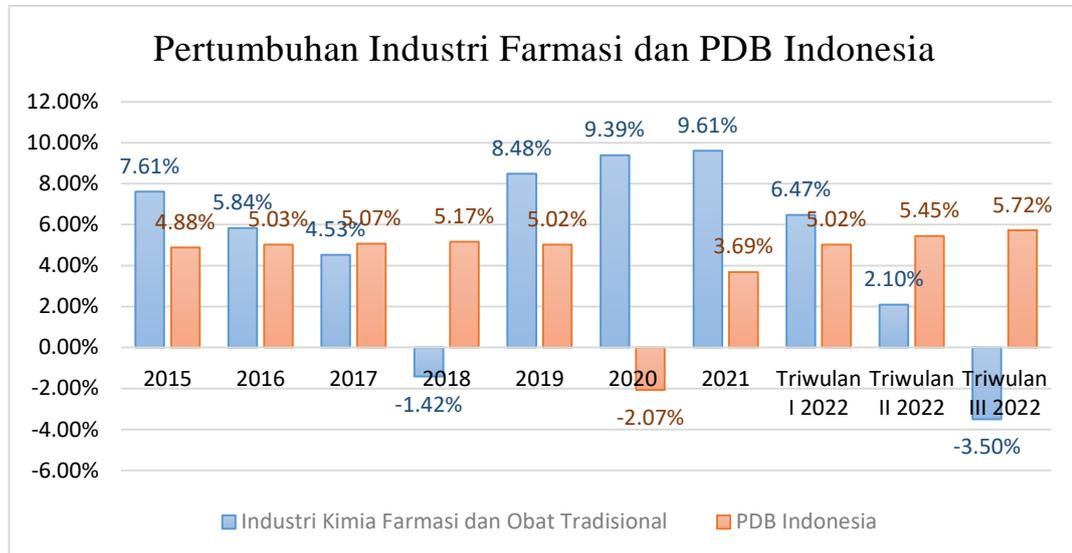
I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh 2 macam faktor, yaitu faktor internal dan eksternal. Perusahaan lebih memaksimalkan faktor internal untuk meningkatkan kinerja keuangannya, karena faktor internal dapat dikendalikan secara langsung oleh perusahaan. Faktor internal tersebut meliputi sumber daya manusia perusahaan, aspek keuangan, teknis produksi dan pemasaran. Faktor eksternal tidak dapat dikendalikan perusahaan, karena terjadi dari luar lingkup perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dapat mempersiapkan berbagai macam rencana untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan, sehingga keadaan yang tidak terduga dapat diatasi oleh perusahaan. Faktor eksternal tersebut dapat berupa nilai kurs mata uang, kebijakan pemerintah, perdagangan internasional, serta dapat berupa aspek budaya dan sosial seperti bencana alam. Faktor eksternal yang sedang melanda dunia yaitu pandemi Covid-19. Virus ini dengan cepat menyebar ke seluruh penjuru dunia.

Pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (Covid-19) telah mewabah di berbagai belahan dunia termasuk Indonesia. Kasus pertama Covid-19 di Indonesia diumumkan pada 2 Maret 2020 dan ditetapkan sebagai pandemi pada 31 Maret 2020 melalui Keputusan Presiden Nomor 11 Tahun 2020, dan akhirnya Covid-19 ditetapkan sebagai bencana nasional pada 13 April 2020 melalui Keputusan Presiden Nomor 12 Tahun 2020. Dilansir dari laman liputan6.com, status Pandemi resmi dicabut melalui Keputusan Presiden Nomor 17 Tahun 2023 pada 21 Juni 2023 dan berubah statusnya menjadi endemi. Pandemi Covid-19 di Indonesia tidak hanya berdampak pada bidang kesehatan saja melainkan juga pada sosial dan ekonomi masyarakat. Pandemi Covid-19 dalam waktu singkat menyebar ke berbagai wilayah Indonesia serta melumpuhkan sektor industri di seluruh Indonesia. Dilansir dari laman insight.kontan.co.id, Covid-19 melumpuhkan aktivitas sejumlah sektor industri, baik di tingkat domestik maupun global,

disebabkan oleh saling terhubungnya rantai pasok (*supply chain*) global dalam dunia industri, yang menyebabkan tersendatnya pasokan dan akan memengaruhi aktivitas produksi suatu barang.



Gambar 1. Pertumbuhan Industri Farmasi dan PDB Indonesia

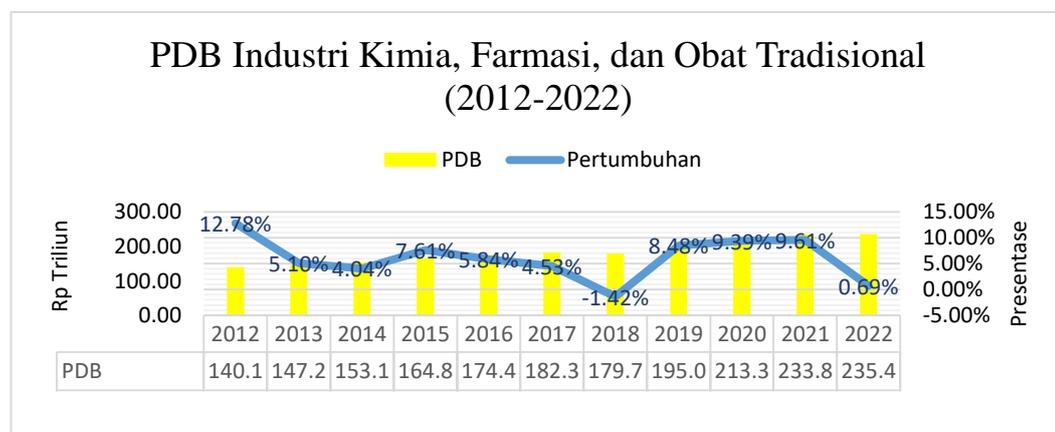
Sumber: BPS (Badan Pusat Statistik) dan Validnews.id

Dilansir dari laman [validnews.id](https://www.validnews.com), pertumbuhan industri farmasi di Indonesia dalam beberapa tahun memang cukup fluktuatif. Sebelum diumumkannya pandemi pada 2019, laju pertumbuhan industri farmasi menunjukkan tren penurunan, bahkan pada tahun 2018 pertumbuhannya mengalami minus. Hal ini mungkin terjadi akibat dampak atas penerapan jaminan kesehatan nasional atau BPJS Kesehatan.

Dilansir dari laman [kompas.com](https://www.kompas.com), penerapan BPJS Kesehatan memberikan dampak berupa penurunan penjualan walaupun secara kuantitas konsumsi obat meningkat, sebagai akibat dari makin meluasnya penggunaan obat-obatan yang termasuk ke dalam jaminan kesehatan, sehingga orang-orang yang membeli obat menjadi cenderung stagnan. Pemerintah melalui Lembaga Kebijakan Pengadaan Barang Jasa Pemerintah (LKPP) memasang harga serendah-rendahnya untuk obat yang termasuk dalam e-katalog, yang menyebabkan sebanyak 300 item dari sekitar 900 item yang terdapat dalam e-katalog tidak dapat ditawarkan karena harga yang terlalu rendah. Hal ini sering dianggap menjadi salah satu hambatan dalam pengembangan industri farmasi, khususnya bila dilihat dari sisi bisnis.

Industri farmasi mulai mengalami pelonjakan pertumbuhan pada tahun 2019. Dilansir dari laman validnews.id, pelonjakan terjadi lebih dari satu setengah kali laju pertumbuhan Indonesia. Bahkan pada tahun 2020 saat pertumbuhan ekonomi mengalami minus 2% laju pertumbuhan sektor ini mencapai 9,39%. Dilansir dari laman Kontan.co.id, hal ini disebabkan karena pada tahun 2019, suplai produk farmasi di pasar domestik mampu dipenuhi sebesar 76% oleh produk lokal. Selain itu kementerian perindustrian, memacu tumbuhnya industri di sektor hulu atau produsen bahan baku guna menekan defisit neraca perdagangan.

Industri farmasi ketika pandemi terjadi memang sempat mengalami peningkatan pertumbuhan yang pesat. Akan tetapi dilansir dari lama cnbcindonesia.com, menurut Dorojatun Sanusi selaku Direktur Eksekutif Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia menyatakan, selama pandemi Covid-19 terjadi penurunan jumlah pasien non Covid-19 yang berkunjung ke fasilitas kesehatan (Faskes), yang mengakibatkan permintaan obat pasien non Covid-19 menurun drastis sebanyak 50%-60%, selain itu terjadi kesulitan untuk mengimpor bahan baku pembuatan obat-obatan yang berasal dari China dan India karena adanya *lockdown*. Tetapi selama pandemi industri farmasi tetap menunjukkan peningkatan penjualan yang disebabkan oleh permintaan kebutuhan vitamin dan suplemen oleh masyarakat. Akan tetapi seiring dengan melandainya kasus Covid-19, pertumbuhannya kian menurun hingga pada triwulan III tahun 2022 pertumbuhan industri farmasi justru mengalami minus. Hal ini justru bertolak belakang dengan pertumbuhan ekonomi yang mulai menunjukkan perbaikan.



Gambar 2. PDB Industri Kimia, Farmasi, dan Obat Tradisional

Sumber: BPS (Badan Pusat Statistik) dan DataIndonesia.id

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga konstan (ADHK) Industri kimia, farmasi, dan obat tradisional sebesar Rp235,48 triliun pada 2022. Nilai tersebut naik tipis 0,69% dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar Rp233,87 triliun. Pertumbuhan industri farmasi pada tahun 2022 jauh lebih lambat dibandingkan dua tahun sebelumnya, yaitu pada tahun 2020 dan 2021, industri farmasi dapat tumbuh 9,39% dan 9,61%. Hal ini terjadi seiring dengan melandainya pandemi Covid-19 di dalam negeri yang menurunkan permintaan masyarakat untuk produk-produk dari industri farmasi. Selain itu, industri farmasi diterpa kasus gagal ginjal akut yang menimpa anak-anak. Hal ini disebabkan terdapat beberapa perusahaan farmasi yang memasukkan kandungan *etil glikol* dan *dietilen glikol* melebihi ambang batas aman.

Industri farmasi pada akhir masa pandemi pada tahun 2022 dihebohkan dengan terjadinya kasus gagal ginjal akut atau *Acute Kidney Injury* (AKI) pada anak yang terjadi di 26 provinsi di Indonesia. Dilansir dari laman setkab.go.id, untuk mencegah kasus kembali bertambah, Kementerian Kesehatan mengeluarkan edaran yang meminta apotek untuk sementara tidak menjual obat bebas atau bebas terbatas dalam bentuk cair/sirup kepada masyarakat, serta meminta tenaga kesehatan pada faskes untuk sementara tidak meresepkan obat-obatan dalam bentuk sediaan cair, sampai penelitian dan penelusuran yang dilakukan oleh Kementerian Kesehatan dan BPOM tuntas.

Keadaan industri yang sedang tidak pasti ini, membuat perusahaan harus bekerja lebih efisien dan efektif dalam meningkatkan kinerja keuangannya sehingga perusahaan dapat semaksimal mungkin memperoleh laba. Manfaat yang dapat diperoleh dari kinerja keuangan diantaranya adalah menilai tingkat pencapaian perusahaan, sebagai dasar perencanaan dan pengambilan keputusan, dan mengetahui kontribusi suatu bagian terhadap keselarasan tujuan perusahaan. Terdapat berbagai macam cara untuk mengukur kinerja keuangan seperti menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Pengukuran kinerja keuangan juga dapat dilakukan berdasarkan nilai (*value based*) dengan berbagai metode seperti *Financial Value Added* (FVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Economic Value Added* (EVA).

Economic Value Added atau EVA merupakan pedoman yang secara langsung berhubungan dengan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. EVA dapat digunakan untuk mengukur seluruh proses manajemen, karena EVA merupakan metrik tunggal yang digunakan dalam seluruh proses pengukuran kinerja, pengambilan keputusan, dan kompensasi ditentukan dengan ukuran yang sama, sehingga mudah untuk dipertanggungjawabkan (Suripto 2015). Pihak yang berkepentingan seperti manajer dan investor menjadikan penilaian hasil kinerja tersebut sebagai referensi dalam pengambilan keputusan.

EVA memperoleh perhatian dan popularitas di kalangan manajemen perusahaan, praktisi pasar modal, dan analis keuangan beberapa tahun terakhir. Menurut Suripto (2015), hal ini disebabkan karena konsep EVA dinilai mampu memberikan solusi bagi perusahaan dalam upaya mendorong proses penciptaan nilai (*value creation*). EVA dinilai mampu menutup kelemahan berbagai metode pengukuran kinerja keuangan konvensional, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Asset* (ROA). Karena saat pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan ROI, ROE, ROA, EPS, atau ukuran kinerja lainnya memberikan hasil yang baik, tetapi saat diukur dengan menggunakan EVA belum tentu memberikan hasil yang baik.

Perhitungan EVA tidak terlepas dari konsep MVA. MVA diterjemahkan sebagai penjumlahan seluruh *present value* dari perusahaan dan investasi yang dilakukan. Model MVA merupakan pengukuran kinerja yang bersifat eksternal, MVA bersifat lebih statis karena diterapkan untuk mengukur kinerja tahunan yang hanya bisa diterapkan pada perusahaan yang sudah *go public*. MVA berfokus pada pengaruh tindakan manajerial sejak perusahaan didirikan. Hal ini menyebabkan hasil penilaian menggunakan MVA cenderung lebih besar dari tambahan kekayaan investasi yang terjadi sesungguhnya. Sedangkan EVA bersifat lebih dinamis dan dapat diterapkan di seluruh level bisnis, karena EVA hanya difokuskan pada efektivitas manajerial selama satu tahun tertentu saja. Sedangkan menurut Yulianto (2009) model FVA sebagai salah satu alternatif pengukuran nilai perusahaan telah melibatkan kontribusi *fixed assets* atau aset tetap perusahaan dalam menghasilkan laba operasional perusahaan, model ini cenderung kurang praktis apabila

perusahaan pada pertengahan periode investasinya mengalami penambahan investasi atau penambahan aset perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas peneliti merasa sangat penting untuk meneliti bagaimana kinerja keuangan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 atau sebelum, selama, dan saat masa akhir/sesudah pandemi Covid-19, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022).

1.2 Perumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA).

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022 dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA).

1.4 Kontribusi Penelitian

a. Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber informasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi pada suatu perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan dapat dikatakan baik atau tidak, sehingga tingkat pengembalian (*retrurns*) sesuai yang diharapkan oleh investor.

b. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi refrensi atau rujukan untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian terhadap persoalan yang sama.

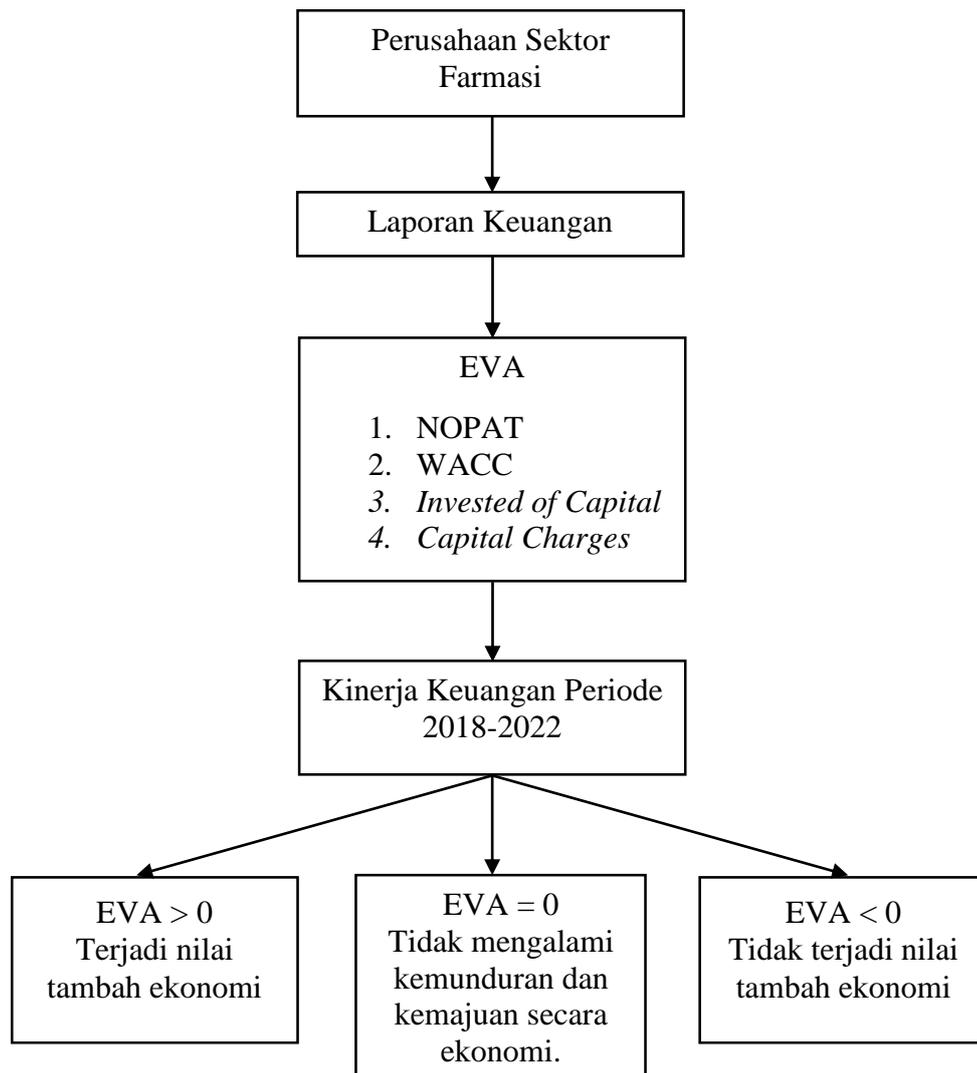
c. **Bagi Penulis**

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan apakah dikatakan baik atau tidak, serta sebagai penerapan pengetahuan yang sudah diperoleh penulis selama masa pembelajaran di Politeknik Negeri Lampung.

1.5 Kerangka Pemikiran

EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang digunakan untuk mengukur laba ekonomi perusahaan, kesejahteraan perusahaan dapat tercipta apabila perusahaan mampu memenuhi seluruh biaya modal dan biaya operasi. Perusahaan yang akan diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA memerlukan data laporan keuangan berupa laporan laba-rugi dan laporan posisi keuangan. EVA dapat diketahui dari *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT) dikurangi *Capital Charge*. NOPAT merupakan laba bersih ditambah biaya bunga setelah pajak, sedangkan *Capital Charge* atau biaya modal menunjukkan besarnya pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan oleh investor di perusahaan. Sumber dana atas modal berasal dari utang dan ekuitas. Nilai NOPAT dapat diperoleh dari laporan laba-rugi, sedangkan *Capital Charge* dapat diperoleh dari laporan posisi keuangan perusahaan, *Capital Charge* dapat dicari dengan mengalikan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang dengan *Invested of Capital* atau modal yang diinvestasikan. Setelah diketahui nilai EVA, maka dapat disimpulkan apakah kinerja perusahaan baik atau tidak.



Gambar 3. Kerangka Pemikiran

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Rudianto, 2013). Perusahaan sangat membutuhkan kinerja keuangan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai di mana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan berbagai macam cara. Menurut Rudianto (2013), terdapat berbagai tolak ukur yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, di mana masing-masing memiliki manfaat yang berbeda dan spesifik. Ukuran kinerja tersebut dapat dipilah menjadi beberapa kelompok, seperti:

- a. Rasio Profitabilitas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen perusahaan.
- b. Rasio Aktivitas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dananya.
- c. Rasio Leverage adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang.
- d. Rasio Likuiditas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utangnya (likuiditasnya).

Pengukuran kinerja keuangan selain dengan menggunakan rasio keuangan juga dapat diukur dengan kinerja alternatif. Menurut Handayani (2020), beberapa

ukuran profitabilitas akhir-akhir ini dapat digunakan untuk mengukur kinerja antara lain *Market Value Added* (MVA), dan *Economic Value Added* (EVA). Selain MVA dan EVA, juga terdapat metode baru dalam pengukuran kinerja yaitu *Financial Value Added* (FVA).

2.1.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari kegiatan akuntansi (siklus akuntansi) yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan (Rudianto, 2013).

Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan pertanggungjawaban manajemen dalam mengurus sumber daya yang dipercayakan kepadanya (Surya, 2023). Menurut Martani (2016), tujuan laporan keuangan secara umum untuk:

- a. Memberikan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) dan pertanggungjawaban sumber daya yang dipercayakan kepadanya.
- c. Memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai.
- d. Menyediakan pengaruh keuangan dari kejadian pada masa lalu.

Laporan Keuangan yang dibuat oleh perusahaan sangat bermanfaat bagi *Stakeholder*. Hal ini dikarenakan *stakeholder* perlu mengetahui bagaimana kinerja suatu perusahaan. Menurut Kodrat (2010) manfaat laporan keuangan adalah:

- a. Bagi manajemen, sebagai dasar untuk memberi kompensasi.
- b. Bagi pemilik perusahaan, sebagai dasar untuk menilai peningkatan nilai perusahaan (*value of firm*).
- c. Bagi *supplier*, untuk mengetahui besarnya kemungkinan pembayaran utang.
- d. Bagi bank, sebagai bukti bahwa perusahaan likuid dan mempunyai cukup *working capital*.

Laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

a. Laporan Posisi Keuangan

Laporan posisi keuangan merupakan daftar aset, liabilitas, dan ekuitas pemilik pada tanggal tertentu, biasanya pada penutupan hari terakhir suatu bulan atau tahun. Laporan posisi keuangan melaporkan jumlah aset, liabilitas, dan ekuitas pemilik. Bagian aset laporan posisi keuangan biasanya menyajikan aset berdasarkan urutan pos yang paling mudah diubah menjadi uang tunai atau digunakan dalam operasional perusahaan (Warren, 2018).

b. Laporan Laba-Rugi

Entitas dapat menyajikan komponen laba rugi sebagai bagian dari laporan laba rugi komperhensif atau menyajikannya secara terpisah dalam laporan laba rugi. Laba atau rugi adalah total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen penghasilan komperhensif lain. Total laba rugi komperhensif mencakup semua komponen laba atau rugi dan penghasilan komperhensif lain (Surya, 2023).

Laporan laba rugi komperhensif, sekurang-kurangnya menyajikan pos-pos berikut selama satu periode:

1. Pendapatan.
2. Biaya keuangan.
3. Bagian laba atau rugi dari entitas asosiasi dan ventura bersama.
4. Beban pajak.
5. Suatu jumlah tunggal yang mencakup total dari:
 - a. Laba atau rugi setelah pajak dari operasi yang dihentikan.
 - b. Laba atau rugi setelah pajak yang diakui dengan pengukuran nilai ajar dikurangi biaya untuk menjual atau dari pelepasan aset atau kelompok yang dilepaskan dalam rangka operasi yang dihentikan.
6. Laba atau rugi.
7. Setiap komponen dari penghasilan komperhensif lain yang diklasifikasikan sesuai dengan sifat (selain jumlah dalam huruf h).
8. Bagian penghasilan komperhensif lain dari entitas asosiasi dan ventura bersama yang dicatat dengan menggunakan metode ekuitas.
9. Total laba rugi komperhensif.

c. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menyajikan perubahan dalam ekuitas pemilik untuk suatu aktu tertentu. Laporan perubahan ekuitas sering dilihat sebagai penghubung antara laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan. Laporan perubahan ekuitas dibuat setelah laporan laba rugi karena laba atau rugi neto periode harus dilaporkan dalam laporan ini. Laporan ini disiapkan sebelum laporan posisi keuangan, karena jumlah ekuitas pemilik pada akhir periode harus dilaporkan di dalam laporan posisi keuangan (Warren, 2018).

d. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan rangkuman penerimaan dan pembayaran kas untuk periode waktu tertentu, seperti satu bulan atau satu tahun. Laporan arus kas terdiri dari 3 bagian yaitu, arus kas aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Arus kas aktivitas operasi melaporkan ringkasan penerimaan dan pembayaran kas dari aktivitas operasi. Arus kas aktivitas investasi melaporkan transaksi kas untuk pembelian dan penjualan dari aset yang sifatnya permanen (aset tetap). Arus kas aktivitas aktivitas pendanaan melaporkan transaksi kas yang berhubungan dengan investasi kas oleh pemilik, peminjaman, dan penarikan kas oleh pemilik. (Warren, 2018).

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan menyajikan informasi tentang dasar pengukuran yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan juga menyajikan informasi tentang kebijakan akuntansi tertentu yang diterapkan untuk memahami laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan mengungkapkan informasi yang disyaratkan SAK yang tidak disajikan di bagianmanapun dalam laporan keuangan. Beberapa SAK secara khusus mensyaratkan pengungkapan kebijakan akuntansi tertentu, termasuk pilihan yang dibuat oleh manajemen di antara kebijakan akuntansi berbeda yang diperkenankan (Surya, 2023).

2.1.3 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah meneliti hubungan yang ada di antara unsur-unsur dalam laporan keuangan, dan membandingkan unsur-unsur pada

laporan keuangan tahun berjalan dengan unsur-unsur yang sama tahun yang lalu atau angka pembanding lain serta menjelaskan penyebab perubahannya (Rudianto, 2013). Analisis laporan keuangan perlu dilakukan perusahaan dengan tujuan agar informasi yang terdapat dalam laporan keuangan menjadi lebih bermakna untuk digunakan dalam pembuatan keputusan ekonomi bagi pemakai laporan keuangan. Menurut Rudianto (2013), secara umum terdapat dua metode analisis yang digunakan para analis keuangan, yaitu:

a. Analisis Horizontal

Analisis horizontal adalah metode analisis laporan keuangan yang membandingkan suatu pos laporan keuangan dengan pos yang sama dari laporan keuangan tahun-tahun sebelumnya milik perusahaan yang sama. Analisis dilakukan dengan melihat kenaikan atau penurunan pos-pos yang sama dalam laporan keuangan komparatif tersebut.

b. Analisis Vertikal

Analisis vertikal adalah metode analisis laporan keuangan yang membandingkan pos-pos laporan keuangan dengan pos lainnya dalam laporan keuangan tahun yang sama dari perusahaan yang sama. Dengan metode ini dimungkinkan untuk membandingkan pos-pos tertentu dalam laporan keuangan maupun laporan keuangan secara keseluruhan milik suatu perusahaan dengan perusahaan lain.

2.1.4 Value Based Management

Value Based Management (VBM) adalah sistem terkontrol manajemen yang mendorong, mengukur, dan mendukung penciptaan nilai. VBM berdasarkan pada suatu pemikiran yang sederhana, yaitu nilai suatu perusahaan ditentukan oleh aliran dana yang didiskonted pada masa yang akan datang. Nilai tersebut hanya dapat diperoleh apabila investasi dapat menghasilkan tingkat pengembalian melebihi biaya investasi atau modal. VBM merupakan suatu pendekatan manajemen yang meluruskan seluruh aspirasi, teknik analisis dan proses manajemen yang memusatkan pengambilan keputusan manajemen pada penggerak nilai yang utama (Suripto, 2015).

a. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah sebuah ukuran yang digunakan untuk mengawasi penciptaan nilai secara keseluruhan dalam suatu bisnis. EVA bukan merupakan suatu strategi, tetapi suatu ukuran hasil. EVA pada dasarnya adalah ukuran sejauh mana perusahaan menciptakan nilai tambah secara ekonomis bagi pemegang saham (Suripto, 2015).

EVA merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Rudianto, 2013).

Menurut Lubis (2018) hasil perhitungan EVA dapat menjadi pelengkap laporan keuangan perusahaan sebagai informasi tambahan untuk pengambilan keputusan yang menyangkut perusahaan dan sebagai pengukur kinerja keuangan yang lebih akurat.

Menurut Rudianto (2013), EVA menunjukkan cara untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi investor dengan melihat:

1. Perhitungan profitabilitas, untuk melihat investasi ekspansi, produk dan jasa baru, serta teknologi baru yang akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal.
2. Efisiensi operasi, untuk melihat peningkatan margin operasi, penggunaan modal, dan produktivitas.
3. Alokasi aset, untuk melihat investasi dalam aset yang membantu menciptakan nilai dan mengurangi atau menghilangkan modal dalam produksi serta operasi yang tidak mempunyai prospek cerah di masa depan.
4. Pembiayaan, untuk melihat pengurangan biaya modal melalui kebijakan menaikkan penggunaan utang pajak yang dapat dikurangkan.

EVA dihitung dengan menggunakan rumus:

$$EVA = NOPAT - \textit{Capital Charge}$$

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Capital Charge = *Invested Capital* x WACC

1. NOPAT

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) adalah laba bersih operasi setelah pajak, NOPAT dapat diketahui dari laporan laba rugi yang dihasilkan perusahaan (Rudianto, 2013). NOPAT dapat dihitung menggunakan rumus (Brigham, 2010) dalam (Dewi, 2017):

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$$

EBIT dapat dihitung menggunakan rumus (Murphy, 2023):

$$\text{EBIT} = \text{Laba Bersih Tahun Berjalan} + \text{Beban Bunga} + \text{Pajak}$$

Beban Bunga = Beban Keuangan

EBIT dapat juga dicari dengan menggunakan rumus:

$$\text{EBIT} = \text{Laba Operasional} + \text{Pendapatan Non Operasional}$$

Laba Operasional/Laba Usaha = Pendapatan – HPP – Biaya Operasional

Pendapatan Non Operasional = Pendapatan Bunga, Pendapatan Dividen, dll

Tax dapat dihitung menggunakan rumus Margaretha (2011) dalam Dewi (2017):

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

2. Capital Charge

Capital Charge atau biaya modal dapat diketahui dengan melihat komposisi modal yang dimiliki perusahaan, seperti yang tercantum di sisi pasiva laporan posisi keuangan yang disajikan perusahaan (Rudianto, 2013). Biaya modal diperoleh dengan menggunakan rumus (Husnan, 2015) dalam (Dwiningsih, 2020):

$$\text{Capital Charge} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

- a. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) atau WACC merupakan biaya modal rata-rata atas keseluruhan dana yang digunakan perusahaan. Perusahaan menghitung biaya rata-rata atas berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan dengan mempertimbangkan komposisi sumber dana jangka panjang yang digunakan dengan mempertimbangkan komposisi sumber dana dan besarnya dana masing-masing sumber dana tersebut. Tujuan perhitungan dari WACC adalah untuk memperoleh angka biaya modal yang betul-betul menggambarkan kondisi

penggunaan dana oleh perusahaan (Anwar, 2019). WACC dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WACC = [(D \times rd) (1 - Tax) + (E \times re)]$$

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang} + \text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Cost Of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}}$$

$$\text{Tingkat Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang} + \text{Total Ekuitas}}$$

$$\text{Cost Of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Menurut Prawiranegoro (2008) dalam Dewi (2017), *Cost Of Equity* dapat dicari dengan menggunakan rumus ROE (*Return On Equity*).

- b. *Invested Capital (permanent capital)* adalah sama dengan *non current liabilities* ditambah *shareholders' equity*. Artinya modal investasi adalah utang jangka panjang ditambah modal sendiri (Ingga, 2017). *Invested Capital* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$$

Rumus *Invested Capital* dapat juga ditulis sebagai berikut (Young, 2008) dalam (Dewi, 2017):

$$\text{Invested Capital} = \text{Ekuitas} + \text{Utang Jangka Panjang}$$

Menurut Rudianto (2013) Hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan dalam 3 kategori yang berbeda yaitu:

1. Nilai EVA > 0 atau EVA Positif
Pada posisi ini manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Nilai EVA = 0
Pada posisi ini manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

3. Nilai $EVA < 0$ atau EVA Negatif

Pada posisi ini tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Menurut Rudianto (2013) EVA sebagai alat penilaian kinerja perusahaan, memiliki beberapa nilai unggul dibandingkan dengan ukuran kinerja konvensional lainnya, yaitu:

1. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan investor, EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi investor.
2. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan modal, mengeksposur pemberian piutang, dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
3. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari-hari.

EVA selain memiliki keunggulan, menurut Rudianto (2013) EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi, yaitu:

1. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri.
2. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

b. Metode *Market Value Added* (MVA)

Sebagian besar perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham akan maksimal dengan cara memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor, perbedaan inilah yang disebut nilai tambah pasar (*market value added*) (Handayani, 2020).

Market Value Added (MVA), adalah suatu konsep ukuran kinerja yang masih berhubungan dengan EVA, yang lebih fokus pada nilai total suatu perusahaan pada suatu titik tertentu semacam *value-added* neraca (Aryani, 2019). MVA dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Total market value of the company} - \text{Capital tied up in the company}$$

Capital tied up adalah seluruh laba perusahaan yang telah diinvestasikan kembali ditambah dengan semua kontribusi uang dari pemegang saham (investor) dan kreditur. Nilai pasar perusahaan (*company's market value*) adalah nilai sekarang (*current value*) dari semua saham dan utang perusahaan. Jika MVA menghasilkan nilai positif, maka perusahaan telah menciptakan nilai, dan apabila nilai yang dihasilkan negatif maka perusahaan telah menurunkan modal. (Aryani, 2019).

MVA memiliki kelebihan yaitu, MVA merupakan pengukuran tunggal yang mampu berdiri sendiri dan tidak memerlukan analisis *trend* sehingga mudah digunakan untuk penilaian kinerja perusahaan oleh manajemen dan penyedia dana. Sedangkan kekurangan MVA adalah hanya dapat digunakan oleh perusahaan yang telah *go public* karena memerlukan harga saham dari perusahaan tersebut (Baridwan, 2002) dalam (Selvina, 2019).

c. Metode *Financial Value Added (FVA)*

Financial Value Added (FVA), merupakan metrik baru dalam pengukuran kinerja keuangan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi aset tetap dan konsekuensi pembiayaan yang tidak termasuk dalam proses akuntansi penyusutannya (Sandias, 2002). FVA dapat dirumuskan dengan:

$$\text{FVA} = \text{NOPAT} - (\text{ED}-\text{D})$$

NOPAT adalah pendapatan setelah pajak sebelum penyusutan dan bunga, sedangkan (ED-D) merupakan kontribusi aset tetap dan akibat pembiayaan yang tidak termasuk dalam proses akuntansi penyusutannya. NOPAT akan menjadi ukuran yang memadai dalam menghasilkan nilai jika penyusutan aset tetap sama dengan penyusutan ekuivalen (ED) (Sandias, 2002).

Menurut Iramani (2005) FVA sebagai alat penilaian kinerja perusahaan, memiliki beberapa nilai unggul dibandingkan dengan EVA, yaitu:

1. FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset sebagai bagian kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan.
2. FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* sebagai unsur penambahan nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai ED akibat bertambahnya umur aset, di mana aset terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan.
3. FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing cost*.
4. FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV.

FVA selain memiliki keunggulan juga memiliki kelemahan. Menurut Iramani (2005) kelemahan FVA yaitu, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. fenomena ini tidak bisa diakomodasi dalam penentuan titik impas pada konsep NPV dan FVA.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1	Ratih F D Simbolon, Moch. Dzulkirom, Muhammad Saifi	Analisis Eva (<i>Economic Value Added</i>) Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan secara umum perusahaan sektor farmasi memiliki EVA yang baik, nilai EVA negatif hanya dimiliki oleh 2 perusahaan pada tahun 2010
2	Meutia Dewi	Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode EVA (<i>Economic Value Added</i>) (Studi Kasus pada PT. Krakatau Steel Tbk Periode 2012-2016) Meutia	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan kinerja PT Krakatau Steel Tbk berdasarkan analisis EVA dari tahun 2012 sampai 2016 kurang baik, dimana selama 5 tahun berturut-turut EVA perusahaan menunjukkan nilai negatif atau $EVA < 0$
3	Citra Windy Lubis	Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan analisis EVA tahun 2010 sampai

Tabel 1. Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

		<i>Economic Value Added</i> (EVA)			
					2013 pada PT Trans Surya Niagantara Medan cenderung positif, hanya pada tahun 2011 menghasilkan EVA negatif sehingga perusahaan hanya mampu menghasilkan laba akuntansi tetapi tidak mampu menghasilkan laba ekonomi.
4	Hamida Hasan, Nor Syayanti	Mengukur Kinerja Keuangan Dengan menggunakan metode Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA)	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan analisis EVA pada PT Unilever Indonesia menunjukkan perkembangan yang positif selama 3 tahun terakhir atau $EVA > 0$, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik. Walaupun laba perusahaan mengalami fluktuatif.
5	Irena Neysa Adiguna, Sri Murni, Johan Tumiwa	Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode <i>Economic Value</i>	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan perusahaan yang menghasilkan nilai

Tabel 1. Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

		Added (EVA) Pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015			EVA positif selama 2011-2015 hanya PT. Champion Pasific Industri Tbk. dan terdapat nilai EVA negatif selama beberapa tahun di perusahaan lainnya selama 2011-2015.
6	Sri Dwiningsih, Tanti Muslimah	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Masuk LQ45 di BEI Periode Penelitian Tahun 2016 sampai 2018)	EVA (X1), Kinerja Keuangan (Y)	Analisis EVA	Penelitian ini menunjukkan nilai EVA perusahaan sektor properti dan real estate mengalami fluktuasi selama periode penelitian sehingga menunjukkan hasil rata-rata EVA yang berbeda