

**ANALISIS PERBANDINGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
DAN FINANCIAL VALUE ADDED (FVA) SEBAGAI ALAT PENGUKUR
KINERJA KEUANGAN PADA PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III
(PERSERO) MEDAN**

SKRIPSI

*Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Program Studi Manajemen*



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Oleh :

NAMA : SRI LESTARI

NPM : 1505160019

Program Studi : MANAJEMEN

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2019**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapt. Muchtar Basri No. 3 (061) 66224567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangya yang diselenggarakan pada hari Selasa, tanggal 12 Maret 2019, Pukul 14.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan dan seterusnya:

MEMUTUSKAN

Nama : SRILESTARI
N P M : 1505160019
Program Studi : MANAJEMEN
Judul Skripsi : ANALISIS PERBANDINGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)* SEBAGAI ALAT PENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

Dinyatakan : (B) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.*

TIM PENGUJI

Penguji I

Penguji II

(RAIHANAH DAULAY, S.E., M.Si.)

(SUSI HANDAYANI, S.E., MM.)

Pembimbing

(SATRIA TIRTAYASA, Ph.D)

PANITIA UJIAN

Ketua

Sekretaris

(H. JANURI, S.E., M.M., M.Si.)

(ADE GUNAWAN, S.E., M.Si.)



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini disusun oleh :

Nama : SRI LESTARI
N.P.M : 1505160019
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : ANALISIS PERBANDINGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)* SEBAGAI ALAT PENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan skripsi.

Medan, Februari 2019

Pembimbing Skripsi

SATRIA TIRTAYASA, Ph.D

Disetujui Oleh :

Ketua Program Studi Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

JASMAN SYARIFUDDIN, S.E., M.Si.

NURI, S.E., M.M., M.Si.

SURAT PERNYATAAN PENELITIAN/SKRIPSI

Nama : SRI LESTARI
NPM : 1505160019
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis (Akuntansi/Perpajakan/Manajemen/Ekonomi Pembangunan)

Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Menyatakan Bahwa ,

1. Saya bersedia melakukan penelitian untuk penyusunan skripsi atas usaha saya sendiri , baik dalam hal penyusunan proposal penelitian, pengumpulan data penelitian, dan penyusunan laporan akhir penelitian/skripsi
2. Saya bersedia dikenakan sanksi untuk melakukan penelitian ulang apabila terbukti penelitian saya mengandung hal-hal sebagai berikut
 - Menjiplak /plagiat hasil karya penelitian orang lain
 - Merekayasa data angket, wawancara, obeservasi, atau dokumentasi.
3. Saya bersedia dituntut di depan pengadilan apabila saya terbukti mamalsukan stempel, kop surat, atau identintas perusahaan lainnya.
4. Saya bersedia mengikuti sidang meja hijau secepat-cepatnya 3 bulan setelah tanggal dikeluarkannya surat "Penetapan Proyek Proposal / Makalah/Skripsi dan Penghunjukan Dosen Pembimbing " dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU.

Demikianlah Pernyataan ini saat perbuat dengan kesadaran sendiri

Medan. 03.11.2018

Pembuat Pernyataan



NB :

- Surat Pernyataan asli diserahkan kepada Program Studi Pada saat Pengajuan Judul.
- Foto Copy Surat pernyataan dilampirkan di proposal dan skripsi.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jln. Kapt. Muhkhar Basri No. 3 Telp. 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

NAMA : SRI LESTARI
N.P.M : 1505160019
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN
FINANCIAL VALUE ADDED (FVA) SEBAGAI ALAT
PENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO)
MEDAN

TGL	MATERI BIMBINGAN SKRIPSI	PARAF	KETERANGAN
30/10-18	- Pengajuan judul		
19/11-18	- Revisi Bab I (pendahuluan dan batasan masalah)		
26/11-18	- Revisi Bab II (EVA) - Revisi Bab II (kerangka berfikir) - Revisi Bab III (Teknik Analisis Data)		
03/12-18			

Dosen Pembimbing

(SATRIA TIRTAYASA, Ir., MM., PhD)

Medan, Desember 2018
Diketahui / Disetujui
Ketua Jurusan Manajemen

(JASMAN SYARIFUDDIN H, SE, M.Si)



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Universitas/PTS : UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
Fakultas : EKONOMI DAN BISNIS
Jenjang : Strata Satu (S-1)

Ketua Program Studi : JASMAN SARIPUDDIN HSB, S.E., M.Si.
Dosen Pembimbing : SATRIA TIRTAYASA, Ph.D

Nama Mahasiswa : SRI LESTARI
NPM : 1505160019
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : ANALISIS PERBANDINGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN FINANCIAL VALUE ADDED (FVA) SEBAGAI ALAT PENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA PT. PERKEBUNAN NUSANTARA III (PERSERO) MEDAN

TANGGAL	DESKRIPSI BIMBINGAN SKRIPSI	PARAF	KETERANGAN
29/12 - 18	- revisi penulisan - pembahasan diperjelas		
2/1 - 19	- lengkapi bagian EVA & FVA		
19/1 - 19	- revisi judul		
02/2 - 19	<i>ACC selesai</i>		

Dosen Pembimbing

SATRIA TIRTAYASA, Ph.D

Medan, Februari 2019

Diketahui /Disetujui

Ketua Program Studi Manajemen,

JASMAN SARIPUDDIN HSB, S.E., M.Si.

ABSTRAK

SRI LESTARI. NPM. 1505160019. Analisis Perbandingan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. 2019. Skripsi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) sebagai pengukuran kinerja keuangan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan untuk periode tahun 2013 hingga 2017. *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) adalah konsep penilaian kinerja manajemen berdasarkan ukuran nilai tambah yang dibuat oleh perusahaan selama periode yang ditentukan. EVA mengukur laba ekonomi perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal, sedangkan pengukuran laba FVA memperhitungkan kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan EVA tidak menciptakan nilai tambah ekonomi dan memiliki kinerja keuangan yang tidak baik dari tahun 2013 hingga 2017. Sementara menggunakan FVA, perusahaan mampu menciptakan nilai keuangan positif dari kinerja keuangan yang baik dari tahun 2013 hingga 2017. Hasil juga menunjukkan bahwa ada perbedaan yang terjadi antara EVA dan FVA untuk periode 2013 hingga 2017.

Kata Kunci : *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA), Kinerja Keuangan.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah atas kehadiran Allah swt yang telah memberikan penulis kesehatan, keselamatan, kesempatan dan sholawat beriring salam yang selalu tercurah kepada Baginda Rasulallah Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Perbandingan *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan.**”

Penyusunan skripsi ini diajukan untuk memenuhi syarat akhir perkuliahan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dan dukungan dari semua pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Teristimewa untuk Ibunda tercinta **Mariyem** dan Ayahanda tercinta **Sarijo Marjoyoso** yang telah mengasuh, membesarkan dan mendidik dengan rasa cinta dan kasih sayang memberikan dorongan serta doa restunya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Teristimewa buat teman penulis **Anto Purnomo** yang selalu mendukung, memberikan semangat, memberi nasehat-nasehat serta selalu memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi.
3. Bapak **Dr. Agussani, M.AP** selaku rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (UMSU) Medan.

4. Bapak **Januri, S.E, MM, MSi** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak **Ade Gunawan, S.E, MSi** selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak **Dr. Hasrudy Tanjung, S.E, MSi** selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Bapak **Jasman Syarifuddin, S.E, MSi** selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
8. Bapak **Dr. Jufrizen, S.E, MSi** selaku Sekertaris Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
9. Bapak **Satria Tirtayasa, Ir., MM., P.Hd** selaku Dosen Pembimbing Skripsi penulis yang telah memberikan arahan dan masukan untuk menyelesaikan skripsi.
10. Ibu **Novi Fadhila, S.E, MM** selaku Dosen PA penulis yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis sejak dibangku perkuliahan.
11. Bapak/Ibu Dosen Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah mendidik dan membimbing penulis sejak dibangku perkuliahan.
12. Rekan-rekan biro Manejemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah membantu penulis dalam segala hal penyelesaian skripsi ini.
13. Teristimewa buat keluarga besar penulis yang membantu memberikan motivasi dan arahan penulis dalam menyelesaikan proposal penelitian ini.

14. Kepada sahabat saya **Novita Sari, Rani Selmiyar Ningsih, Ika Maulida Panuntun, Arys Sudaryono, Mhd Alpido Sahputra** yang telah banyak memberi dukungan dan semangat kepada penulis.
15. Buat semua pihak yang sudah membantu dan mendukung yang tidak dapat disebutkan namanya satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tak luput dari kesalahan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini memberikan inspirasi bagi para pembaca untuk melakukan hal yang lebih baik lagi.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Medan, Desember 2019
Penulis

SRI LESTARI
NPM. 15015160019

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	10
C. Batasan dan Rumusan Masalah.....	11
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI.....	13
A. Uraian Teori.....	13
1. Kinerja Keuangan.....	13
a. Pengertian Kinerja Keuangan	13
b. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan	14
c. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan	15
d. Pengukuran Kinerja Keuangan	16
2. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	18
a. Pengertian <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	18
b. Metode Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	19
c. Tujuan dan Manfaat Penerapan Model EVA.....	24
d. Keunggulan dan Kelemahan EVA	26
3. <i>Financial Value Added</i> (FVA)	28
a. Pengertian <i>Financial Value Added</i> (FVA)	28
b. Metode Perhitungan <i>Financial Value Added</i> (FVA).....	28
c. Keunggulan dan Kelemahan Konsep FVA.....	33
B. Kerangka Berfikir	34

BAB III	METODE PENELITIAN.....	39
	A. Pendekatan Penelitian.....	39
	B. Defenisi Operasional Variabel	39
	C. Tempat dan Waktu Penelitian	40
	D. Jenis dan Sumber Data.....	41
	E. Teknik Pengumpulan Data.....	41
	F. Teknik Analisis Data	41
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	44
	A. Hasil Penelitian	44
	1. Deskripsi Data	44
	a. Perhitungan Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	44
	1) Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	44
	2) Bagan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	56
	b. Perhitungan Analisis <i>Financial Value Added</i> (FVA)	58
	1) Perhitungan <i>Financial Value Added</i> (FVA)	59
	2) Bagan <i>Financial Value Added</i> (FVA).....	71
	B. Pembahasan.....	74
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	84
	A. Kesimpulan	84
	B. Saran	84

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1 EVA dan FVA	7
Tabel III.1 Jadwal Penelitian	40
Tabel III.2 Langkah-langkah Perhitungan EVA	42
Tabel III.3 Langkah-langkah Perhitungan FVA	43
Tabel IV.1 Data <i>Net Operating Profit After Tax</i>	45
Tabel IV.2 Data <i>Invested Capital</i>	46
Tabel IV.3 Data Tingkat Hutang dan Modal	47
Tabel IV.4 Data <i>Cost of Debt</i>	48
Tabel IV.5 Data Tingkat Pajak.....	49
Tabel IV.6 Data Tingkat Modal dan Ekuitas	50
Tabel IV.7 Data <i>Cost of Equity</i>	51
Tabel IV.8 Data <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	52
Tabel IV.9 Data <i>Capital Charges</i>	53
Tabel IV.10 Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	54
Tabel IV.11 Data <i>Net Operating Profit After Tax</i>	59
Tabel IV.12 Data <i>Total Resources</i>	60
Tabel IV.13 Data Tingkat Hutang dan Modal	61
Tabel IV.14 Data <i>Cost of Debt</i>	62
Tabel IV.15 Data Tingkat Pajak.....	63
Tabel IV.16 Data Tingkat Modal dan Ekuitas	64
Tabel IV.17 Data <i>Cost of Equity</i>	65
Tabel IV.18 Data <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	67
Tabel IV.19 Data <i>Equivalent Depreciation</i>	68
Tabel IV.20 Data (ED – D).....	68
Tabel IV.21 Perhitungan <i>Financial Value Added</i>	69
Tabel IV.22 <i>Economic Value Added</i>	74
Tabel IV.23 <i>Financial Value Added</i>	77
Tabel IV.24 Data Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA)	80
Tabel IV.25 Data Analisis <i>Financial Value Added</i> (FVA).....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Berfikir	38
Gambar IV.1 Bagan Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	56
Gambar IV.2 Bagan Perhitungan <i>Financial Value Added</i>	71

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan. Analisis perkembangan kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh melalui analisis terhadap data keuangan perusahaan yang tersusun dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa dimasa depan (Brigham & Houston, 2010 : hal 84).

Menurut Rudianto (2013, hal 189) “kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program dalam mewujudkan visi, misi, tujuan, dan sasaran organisasi”. Pentingnya kinerja keuangan bagi suatu perusahaan yaitu untuk melihat apakah perusahaan tersebut dapat mengelola keuangan perusahaan dengan baik atau tidak sehingga dapat dikategorikan perusahaan itu sehat atau tidak. Analisis laporan keuangan juga dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan mengenai kondisi perusahaan secara menyeluruh.

Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan terhadap suatu perusahaan, perlu melibatkan analisa dalam laporan keuangan dengan standar

yang ditetapkan secara baik dan benar. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada satu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana, maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2009 : hal 239).

Kelebihan pengukuran dengan menggunakan rasio keuangan adalah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia, sedangkan kelemahannya adalah pengukuran kinerja dan prestasi manajemen berdasarkan metode dan pedoman rasio keuangan akuntansi tidak memberikan indikator yang sebenarnya tentang keberhasilan manajemen. Adanya distorsi akuntansi dimana manajemen mempunyai kontrol penuh atas metode penilaian yang digunakan untuk menyusun laporan keuangan, yang menyebabkan pengukuran kinerja berdasarkan laporan keuangan tidak bisa diandalkan. Selain itu, pengukuran berdasarkan rasio keuangan sangatlah bergantung pada metode dan atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, sehingga sering kali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dapat digunakan pengukuran kinerja berdasarkan nilai (*Value Based*). Pengukuran tersebut dapat dijadikan dasar bagi manajemen perusahaan dalam pengendalian modalnya, rencana pembiayaan, wahana komunikasi dengan pemegang saham serta dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan insentif bagi karyawan. Dengan

Value Based sebagai dasar alat pengukuran kinerja perusahaan manajemen dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Tirtayasa (2006) “ROI adalah pengukur kinerja yang baik”. *Economic Value Added* (EVA) sebagai alternatif dari ROI yaitu pengukur kinerja keuangan perusahaan yang dapat dengan mudah diintegrasikan dalam aktivitas perusahaan sehari-hari, karena semua pengurangan biaya dan kenaikan pendapatan ada dalam istilah EVA atau pengurangan biaya dalam suatu periode sama dengan kenaikan EVA dalam periode yang sama (Rudianto, 2013 : hal 217).

Dalam penelitian ini yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan tersebut adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA), karena analisis EVA dan FVA bersifat menganalisis kinerja keuangan yang dilakukan dengan perhitungan rasio-rasio keuangan. Kedua metode ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik dan mudah dipahami untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan.

EVA atau nilai tambah ekonomis (NITAMI) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, dimana secara khusus menyatakan bahwa seluruh modal menghasilkan biaya dan pendapatan yang melebihi biaya modal (*cost of capital*) akan menciptakan nilai bagi perusahaan (Hidayati, 2015). EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya, EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*Net Operating Cost After Tax*) dengan biaya modal (*Cost of Capital*).

Economic Value Added (EVA) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *action* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi lebih baik.

Secara konseptual EVA memberikan manfaat lebih jika dibandingkan dengan ukuran kinerja konvensional seperti *Earning per share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA), karena EVA menunjukkan laba sebenarnya (*real earning*) dari perusahaan. Selama ini perhitungan kinerja keuangan konvensional lebih mengandalkan laba semu perusahaan (laba usaha) yang terdapat dalam laporan laba/rugi perusahaan. Tindakan ini tidak menunjukkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya karena adanya kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada investor dan kreditur yaitu biaya modal. Selain itu EVA juga mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya, dengan adanya EVA diharapkan para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Selain berbagai keunggulan tersebut EVA juga mempunyai kelemahan yaitu: Pertama, EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu. Kedua, EVA juga 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.

Paradigma *value added* yang belum begitu banyak dikemukakan adalah *Financial Economic Value Added* atau lebih singkat dengan sebutan *Financial Value Added* (FVA) yang merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *Fixed Asset* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Iramani, 2010).

Pentingnya FVA dibandingkan dengan EVA adalah konsep FVA ini mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi kinerja perusahaan, selain itu FVA secara jelas mengakomodasikan kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambahan nilai yang mana dalam konsep EVA tidak dijabarkan. FVA mengedepankan konsep *equivalentdepreciation* dan *accumulated equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmoniskan hasilnya dengan konsep *net present value* (NPV) tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai. FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV. EVA

dan FVA sama-sama mampu menyelaraskan *output*-nya dengan hasil NPV, namun FVA memberi output lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Dibandingkan dengan EVA, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru ditengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. Sedangkan EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan aset dan sumber daya yang terlihat dalam perusahaan atau proyek.

Financial Value Added (FVA) adalah hasil selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan *Equivalent Depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan (Iramani, 2010). Hasil perhitungan FVA yang positif menunjukkan bahwa keuntungan bersih dan penyusutan dapat menutupi *equivalent depreciation*. Jika hal ini terjadi maka perusahaan dapat meningkatkan pengembalian atas modal yang telah ditanamkan di dalam perusahaan sehingga akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya.

PT Perkebunan Nusantara III disingkat PTPN III (Persero), merupakan salah satu dari 14 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) perkebunan yang bergerak dalam bidang usaha perkebunan, pengolahan dan pemasaran hasil perkebunan serta jasa-jasa penunjangnya. Kegiatan usaha perseroan mencakup usaha budaya dan pengolahan tanaman kelapa sawit dan karet. Produk utama perseroan adalah minyak sawit (CPO) dan inti sawit dengan luas lahan \pm 160.000 Ha. PT. Perkebunan Nusantara III (Persero)

didirikan dengan akta notaris Harun Kamil, SH. No.6 tanggal 11 maret 1996 dan telah Disahkan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No.C2.8331.HT.01.01.TH.96 tanggal 8 Agustus 1996 yang dibuat dalam berita Negara Republik Indonesia No.81 tahun 1996 tambahan berita Negara No.8674 tahun 1996.

PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara yang mengukur kinerja keuangan perusahaannya dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan berdasarkan EVA dan FVA dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 adalah sebagai berikut:

Tabel I.1
EVA dan FVA PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan
Periode Tahun 2013 - 2017

Tahun	EVA	FVA
2013	5,630,676,372	2,900,697,073,348
2014	-9,252,503,829	2,931,422,313,127
2015	-230,592,231,766	4,522,165,799,038
2016	-49,526,610,661	4,552,112,329,272
2017	-88,992,103,901	4,522,558,295,517
Rata-Rata	-74,546,554,757	3,885,791,162,060

Sumber : Laporan Keuangan PTPN III (Persero), data diolah

Berdasarkan pada tabel I.1 diatas, dapat dilihat fenomena yang terjadi pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan yaitu :

Pertama, mengenai EVA yaitu rata-rata EVA PT. Perkebunan Nusantara III Medan adalah sebesar Rp -74,546,554,757. Nilai rata-rata yang negatif menandakan perusahaan belum mampu memberikan nilai tambah ekonomis untuk perusahaan. Pada tahun 2013 EVA sebesar Rp 5,630,676,372 dan mengalami penurunan menjadi sebesar Rp -14,883,180,201 pada tahun 2014.

Pada tahun 2015 EVA pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan mengalami penurunan yang sangat besar yaitu sebesar Rp -221,339,727,937. Ditahun 2016 EVA mengalami kenaikan yaitu sebesar Rp 181,065,621,105. Dan pada tahun 2017 EVA mengalami penurunan lagi sebesar Rp -39,465,493,240. Artinya, dengan nilai EVA negatif yang terjadi pada tahun 2014 sampai dengan 2017 menunjukkan bahwa tidak terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, hal ini dikarenakan laba yang tersedia tidak memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang sudah ditanamkan, sehingga dengan tidak adanya nilai tambah ekonomis bisa dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dalam kondisi baik.

Kedua, mengenai FVA yaitu rata-rata FVA PT. Perkebunan Nusantara III Medan adalah sebesar Rp 3,885,791,162,060. Nilai rata-rata perusahaan yang positif menandakan perusahaan sudah mampu menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan. Pada tahun 2013 FVA sebesar Rp 2,900,697,073,348 dan mengalami kenaikan sebesar Rp 30,725,239,779 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 FVA pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan mengalami kenaikan yang sangat besar yaitu sebesar Rp 1,590,743,485,911. Ditahun 2016 FVA mengalami kenaikan lagi yaitu sebesar Rp 29,946,530,234. Dan pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan sebesar Rp -29,554,033,755. Artinya, dengan nilai FVA yang cenderung mengalami kenaikan terjadi pada tahun 2013 sampai dengan 2016 menunjukkan bahwa terjadi nilai tambah finansial pada perusahaan namun tahun 2017 mengalami penurunan yang menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial pada

perusahaan, hal ini dikarenakan ketika keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan pada perusahaan tidak mampu menutupi *equivalent depreciation* atau setara penyusutan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayati (2015), yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) Sebagai Salah Satu Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Panca Mitra Multiperdana Periode 2010-2014)”. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa PT. Panca Mitra Multiperdana telah dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan atau para pemegang saham, dilihat dari nilai EVA dan FVA perusahaan yang positif pada tahun 2010. Tahun 2012 dan 2014 yaitu tahun-tahun dimana nilai EVA negatif dan FVA positif, sedangkan pada tahun 2012 dan 2013 nilai EVA dan FVA negatif. Dari perhitungan EVA dan FVA hanya pada tahun 2010 saja perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Selain itu penelitian ini juga dilakukan oleh Hermawan (2017), yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* dan *Financial Value Added* Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Bidang Makanan Dan Minuman Periode 2013-2015)”. Hasil penelitiannya adalah bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI sub sektor makanan dan minuman dapat ditarik kesimpulan bahwa yang memiliki nilai EVA dan FVA paling baik adalah PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2014.

Economic Value Added (EVA) mengukur laba ekonomi perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal, EVA sama dengan selisih antara laba

operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal. Pengukuran laba *Financial Value Added* (FVA) memperhitungkan kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba bersih perusahaan, selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan. Pada EVA jika biaya modal yang digunakan perusahaan semakin besar maka nilai EVA akan semakin kecil. Sedangkan pada FVA tidak menggunakan biaya modal dalam perhitungannya tetapi menggunakan nilai depresiasi (penyusutan) dan *equivalent depreciation* yang terjadi pada perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka judul yang diangkat penulis dalam penelitian ini adalah **“Analisis Perbandingan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penelitian maka di peroleh beberapa masalah yang timbul dalam perusahaan, yaitu:

1. Adanya penurunan nilai *Economic Value Added* (EVA) pada tahun 2014, 2015, dan 2017. Dan terjadinya $EVA < 0$ artinya perusahaan memiliki EVA negatif. Hal ini disebabkan oleh biaya modal yang lebih tinggi dibanding laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan.
2. Adanya penurunan *Financial Value Added* (FVA) pada tahun 2017.

C. Batasan dan Rumusan Masalah

1. Batasan Masalah

Untuk menghindari agar dalam pembahasan masalah tidak terjadi penyimpangan, maka penulis membatasi masalah penelitian ini hanya pada:

- a. Terjadi/ tidaknya nilai tambah ekonomis menggunakan metode Analisis *Economic Value Added* (EVA)
- b. Terjadi/ tidaknya nilai tambah finansial menggunakan metode Analisis *Financial Value Added* (FVA)

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

Bagaimana perbandingan kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan periode tahun 2013 – 2017 jika diukur dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Financial Value Added* (FVA) ?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, adapun yang menjadi tujuan penelitian ini yaitu :

Untuk mengetahui bagaimana perbedaan hasil analisis kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan yang diukur dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Financial Value Added* (FVA)

2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut :

a. Bagi Peneliti

Memberi tambahan pengetahuan dalam bidang keuangan, khususnya tentang *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA).

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam membuat kebijakan keuangan dimasa yang akan datang.

c. Bagi Pihak Lain

Sebagai bahan perbandingan untuk memperoleh masukan mengenai analisis laporan keuangan pada suatu perusahaan dan sebagai alat referensi dan pertimbangan untuk dasar informasi bagi peneliti lebih lanjut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Uraian Teori

1. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan tolak ukur bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan. Besar kecilnya kinerja yang dicapai tergantung pada kinerja manajemen perusahaan baik dari masing-masing individu maupun kelompok dalam perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja keuangan terhadap suatu perusahaan, perlu melibatkan analisa laporan keuangan. Perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Laporan ini merupakan data yang paling umum yang tersedia untuk tujuan tersebut walaupun seringkali tidak mewakili hasil dan kondisi ekonomi.

Menurut Rudianto (2013, hal 189) menyatakan bahwa, “kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan”.

Menurut Jumingan (2009, hal 239) menyatakan bahwa, “Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi perusahaan pada satu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana, maupun penyaluran dana yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas”.

Menurut Ade Gunawan (2019, hal 110) “kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai hasil operasi perusahaan yang terdapat laporan keuangan perusahaan dalam periode tertentu”.

Dari beberapa definisi kinerja keuangan yang telah dipaparkan, kesimpulannya bahwa kinerja keuangan merupakan suatu kegiatan yang dapat memperoleh hasil atau prestasi yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan mengenai posisi keuangan perusahaan, informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu untuk membantu mereka dalam proses pengambilan keputusan.

b. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan dapat digunakan untuk mengetahui dan melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

Dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, diperlukan suatu kajian berupa analisis laporan keuangan yang tercermin dari laporan keuangan yang sudah dibuat oleh masing-masing perusahaan.

Menurut Munawir (2010, hal 31) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah :

- 1) Mengetahui tingkat likuiditas
Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhikewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
- 2) Mengetahui tingkat solvabilitas
Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

- 3) Mengetahui tingkat rentabilitas
Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- 4) Mengetahui tingkat stabilitas
Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Sedangkan Menurut Jumingan (2009, hal 239) beberapa tujuan kinerja keuangan sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
- 2) Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua asset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

Dapat disimpulkan tujuan kinerja keuangan ini mengandung beberapa maksud yang dimana memang sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mencapai kinerja operasionalnya dalam aspek keuangan.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan

Ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal utama yang perlu dipertimbangkan penelitian kinerja adalah penentuan sasaran dan tanggung jawab yang diberikan kepada tiap bagian yang ada diperusahaan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan, yaitu :

Menurut Moeheriono (2012, hal 139) menyatakan, faktor penilaian tersebut terdiri dari 4 aspek, yakni sebagai berikut :

- 1) Hasil kerja, yaitu keberhasilan karyawan dalam melaksanakan kerja (*output*) biasanya terukur, seberapa besar kenaikannya, misalkan, omset pemasaran, jumlah keuntungan dan total perputaran aset dan lain-lain.

- 2) Perilaku, yaitu aspek tindak tunduk karyawan dalam melaksanakan pekerjaan, pelayanannya bagaimana, kesopanan, sikapnya dan perilakunya baik terhadap sesama maupun kepada pelanggan.
- 3) Atribut dan kompetensi, yaitu kemahiran dan penguasaan karyawan sesuai tuntutan jabatan, pengetahuan, keterampilan dan keahliannya, seperti kepemimpinan inisiatif, maupun kepada pelanggan.
- 4) Komparatif, yaitu membandingkan hasil kerja karyawan dengan karyawan lainnya yang selevel dengan yang bersangkutan”.

Menurut Mahmudi (2015, hal 18) Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja adalah:

- 1) Factor personal/ individu, meliputi: pengetahuan, keterampilan (skill), kemampuan, kepercayaan diri, dan komitmen yang dimiliki oleh setiap individu.
- 2) Factor kepemimpinan yang meliputi: kualitas dalam memberikan dorongan, semangat, arahan, dan dukungan yang diberikan oleh manajer dan *Team Leader*.
- 3) Factor tim, meliputi: kualitas dukungan dan semangat yang diberikan oleh rekan dalam satu tim kekompakan dan keeratan anggota tim.
- 4) Factor system, meliputi: sistem kerja, fasilitas kerja atau infrastruktur yang diberikan oleh organisasi dan kultur kinerja dalam organisasi.
- 5) Factor kontekstual (situasional), meliputi: tekanan dan perubahan lingkungan eksternal dan internal.

Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa ada beberapa faktor yang sangat mempengaruhi kinerja pegawai seperti hasil kerja, perilaku, atribut, kompetensi dan komparatif. Faktor penilaian kinerja dapat mempengaruhi profit suatu perusahaan apabila keempat aspek yang diberikan oleh karyawan dapat berjalan dengan baik.

d. Pengukuran Kinerja Keuangan

Untuk mengukur kinerja keuangan, ada beberapa tolak ukur yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, dimana masing-masing memiliki manfaat yang berbeda dengan kegunaan tertentu. Salah satu

yang menjadi tolak ukur tersebut adalah analisis terhadap laporan keuangan. Menganalisis laporan keuangan berarti menggali banyak informasi yang terkandung didalamnya karena laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan.

Menurut Jumingan (2009, hal 43) beberapa teknik dan metode dalam menganalisis laporan keuangan antara lain:

1. Analisis perbandingan Laporan Keuangan
2. Analisis Perubahan Modal Kerja
3. Analisis Tren dari Rasio unsur-unsur neraca dan data operasi yang ada kaitannya
4. Analisis Presentase per komponen dari neraca dan laporan laba rugi
5. Analisis rasio yang memperlihatkan hubungan beberapa unsur neraca
6. Analisis perbandingan dengan rasio industry
7. Analisis perubahan pendapatan neto
8. Analisis *break-even point*

Menurut Fahmi (2018, hal 143) tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan yaitu:

- a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan.
Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.
- b. Melakukan perhitungan.
Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.
- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh
Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya.
- d. Melakukan penafsiran (interpretation) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.

- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (solution) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
Tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

2. *Economic Value Added (EVA)*

a. *Pengertian Economic Value Added (EVA)*

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stren Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan nama Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI). *Economic Value Added (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 Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*). (Rudianto. 2013, hal 217).

Ada beberapa pengertian EVA menurut beberapa ahli adalah sebagai berikut :

1. Menurut Keown (2010, hal 44)
Beban modal ini sama dengan produk dari modal yang diinvestasikan perusahaan pada awal periode dan biaya modal rata-rata tertimbang dari perusahaan dan dikurangi dari NOPAT yang digunakan untuk memperkirakan EVA.
2. Menurut Alverniatha (2010)
Economic Value Added merupakan sebuah ukuran laba ekonomis yang dapat ditentukan dari selisih antara laba bersih setelah pajak dengan biaya modal.
3. Menurut Sawir (2017, hal 48)

Economic Value Added (EVA) adalah suatu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi.

Berdasarkan definisi EVA yang dikemukakan di atas dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak dikurangi biaya modal.

Perusahaan apabila memiliki nilai EVA yang positif, maka dapat dikatakan bahwa manajemen dalam perusahaan tersebut telah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya, sebaliknya apabila EVA negatif dinamakan *distructing* atau *destroying value*.

Laba operasi perusahaan dapat ditingkatkan tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *Return* lebih besar dari pada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

b. Metode Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Valez (dalam Iramani, 2010) ada beberapa pendekatan yang digunakan untuk mengukur EVA, tergantung dari struktur modal yang dari

perusahaan. Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri, secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (i \times E)$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

i = *Opportunity Cost of Equity*

E = *Total Equity*

Namun apabila dalam struktur modal perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri. Menurut Keown, dkk^[11] rumus *Economic Value Added* (EVA) adalah:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

IC = *Invested Capital*

Menurut Sawir (2017, hal 49) kriteria dari perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Jika $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadinya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Jika $EVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadinya nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
3. Jika $EVA = 0$ hal ini menunjukka posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Menurut Rudianto (2013, hal 222) kriteria dari perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Nilai EVA > 0 atau EVA Bernilai Positif
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Nilai EVA = 0
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomis.
3. EVA < 0 atau EVA Bernilai Negatif
Pada posisi ini berarti 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, hal 217), EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT*) dengan biaya modal. Biaya modal (*Capital Charges*) sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan (*Invested Capital*) dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*).

Rumus :

$$EVA = NOPAT - CC$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

CC = *Capital Charges*

Berdasarkan rumus diatas, terlihat bahwa EVA meningkat, dan nilai tambah diciptakan ketika sebuah perusahaan dapat mencapai yang berikut ini:

1. Meningkatkan pengembalian atas modal yang ada. Jika *NOPAT* meningkat sedangkan *WACC* dan modal yang diinvestasikan tetap, EVA meningkat.

2. Pertumbuhan yang menguntungkan. Ketika sebuah investasi diharapkan mendapat pengembalian lebih besar dari WACC, nilai diciptakan.
3. Pelepasan dari aktivitas yang memusnahkan nilai. Modal yang diinvestasikan menurun ketika sebuah bisnis atau divisi dijual atau ditutup. Jika penggunaan modal lebih mengganti kerugian dengan peningkatan perbedaan NOPAT dan WACC, EVA meningkat.
4. Pengurangan biaya modal.

Menurut Tungal (2008) dalam Hermawan (2017), langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan memiliki asset financial.

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

2. *Invested Capital* (IC)

Invested Capital adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*). Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham dan kewajiban jangka panjang.

Rumus :

$$\text{IC} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

3. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dalam hal ini dapat menggunakan ROE dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.

Rumus :

$$\text{WACC} = \{ D \times rd (1 - \text{tax}) \} + (E \times re)$$

Keterangan :

- D = Tingkat modal
 rd = *Cost of Debt*/ biaya hutang
 Tax = Tingkat pajak
 E = Tingkat modal dan Ekuitas
 re = *Cost of Equity*/ biaya ekuitas

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut :

a. Menghitung Tingkat Modal (D)

Rumus :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

b. Menghitung *Cost of Debt* (rd)

Cost of Debt adalah tarif yang dibayar oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang dipasar sekarang.

Rumus :

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

c. Menghitung Tingkat Pajak (*Tax*)

Rumus :

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

d. Menghitung Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

Rumus :

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

e. Menghitung *Cost of Equity*/ Biaya Ekuitas (r_e)

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) dari pada laba operasi, dan sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko.

Rumus :

$$r_e = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Capital Charges* (CC)

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkannya.

Rumus :

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

5. *Economic Value Added* (EVA)

Rumus :

$$EVA = \text{NOPAT} - CC$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*CC = *Capital Charges*c. **Tujuan dan Manfaat Penerapan Model EVA**

Menurut Rudianto (2013, hal 222) tujuan dan manfaat penerapan model EVA yaitu:

1. Meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan penambahan modal.
Dengan menggunakan modal yang ada, Manajemen harus terus berupaya meningkatkan laba usaha yang diperoleh.
2. Merestrukturisasi pendanaan perusahaan yang dapat meminimalkan biaya modal.
Manajer perusahaan harus mempertahankan laba usaha yang telah diperoleh dengan berusaha mengurangi jumlah modal yang digunakan atau mencari komposisi modal yang memberikan biaya modal yang lebih rendah.
3. Menginvestasikan modal pada proyek proyek dengan return yang tinggi.
Manajemen harus memilih diantara sejumlah alternatif investasi yang ada, yaitu investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang paling tinggi.

Menurut Abdullah (2009, hal 146) tujuan dan manfaat penerapan model

EVA adalah sebagai berikut :

1. Tujuan Penerapan Model EVA
Dengan perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Hal ini disebabkan oleh EVA dihitung berdasarkan perhitungan biaya modal (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasarkan kepentingan kreditur terutama para pemegang saham dan bukan berdasar dari nilai buku yang bersifat historis. Perhitungan EVA juga diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah bagi para pengguna laporan keuangan diantaranya para investor, kreditur, karyawan, pemerintah, pelanggan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.
2. Manfaat Penerapan Model EVA di dalam suatu perusahaan adalah :
 - a. Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana focus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
 - b. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
 - c. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.

- d. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dengan demikian sebaiknya diambil, begitu pula sebaliknya.

d. Keunggulan dan Kelemahan EVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*).

Menurut Rudianto (2013, hal 224) Keunggulan EVA yang lain yaitu:

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham di mana Eva digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.
- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana atau modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasi kan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan penggeraknya nya sampai keputusan operasi sehari-hari.

Eva juga memiliki kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain:

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan ketika melakukan perhitungan sahamnya.
- b. Analisis Eva hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus juga berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

Keunggulan EVA yang lain adalah (Iramani, 2010)

- 1) EVA memfokuskan penilaiin pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai kosekuensi investasi.
- 2) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para

penyandang dana secara adil struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

- 3) Perhitungan EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data perbandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- 4) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
- 5) Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan perhitungan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

EVA selain mempunyai keunggulan-keunggulan seperti diatas, juga mempunyai beberapa kelemahan yaitu:

- 1) Secara konseptual EVA memang lebih unggul dari pada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
- 2) EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran.
- 3) Masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak dipasar modal).
- 4) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
- 5) EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untu investasi dengan biaya modal rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki risiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari risiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki risiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

3. *Financial Value Added (FVA)*

a. *Pengertian Financial Value Added (FVA)*

Financial Economic Value Added (FVA) atau lebih singkat disebut *Financial Value Added (FVA)* merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah keuangan. *Financial Value Added* adalah selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan. FVA merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah financial perusahaan dengan mempertimbangkan kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed asset* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Alverniatha, 2010).

b. *Metode Perhitungan Financial Value Added (FVA)*

Secara matematis pengukuran FVA dinyatakan sebagai berikut (Sandias dalam Hermawan, 2017) :

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

Keterangan :

FVA = *Financial Value Added*
 NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*
 ED = *Equivalent Depreciation*
 D = *Depresiasi*

Menurut Iramani (2010) Interpretasi dari hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
2. Jika $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
3. Jika $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas.

Kriteria dari perhitungan FVA adalah sebagai berikut (Alverniatha, 2010) :

1. Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
2. Jika $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
3. Jika $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas.

Perusahaan akan berusaha untuk memiliki nilai tambah finansial bagi perusahaan dimana $FVA > 0$, hal ini terjadi manakala keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover *equivalent depreciation* atau $(NOPAT + D)$ lebih besar dari ED. Jika ini terjadi maka perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Sandias dalam Hermawan (2017) langkah-langkah untuk menghitung *Financial Value Added* sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan memiliki *asset financial*.

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

2. *Total Resources*

Rumus :

$$\text{TR} = \text{D} + \text{E}$$

Keterangan:

D = *Long Term Debt*

E = *Total Equity*

3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC/ k)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dalam hal ini dapat menggunakan ROE dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.

Rumus :

$$WACC = \{ D \times rd (1 - tax) \} + (E \times re)$$

Keterangan :

D = Tingkat modal

rd = *Cost of Debt*/ biaya hutang

Tax = Tingkat pajak

E = Tingkat modal dan Ekuitas

re = *Cost of Equity* / biaya ekuitas

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut :

a. Mengitung Tingkat Modal (D)

Rumus :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

b. Menghitung *Cost of Debt* (rd)

Cost of Debt adalah tarif yang dibayar oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang dipasar sekarang.

Rumus :

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

c. Menghitung Tingkat Pajak (*Tax*)

Rumus :

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

d. Menghitung Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

Rumus :

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

e. Menghitung *Cost of Equity*/ Biaya Ekuitas (*re*)

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) dari pada laba operasi, dan sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko.

Rumus :

$$re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Equivalent Depreciation* (ED)

Equivalent Depreciation merupakan jumlah biaya-biaya yang sama dengan beban penyusutan yang mana diberikan kepada perusahaan berdasarkan penerimaan output untuk investasi asset. Adapun rumus untuk menghitung *Equivalent Depreciation* adalah sebagai berikut :

Rumus :

$$ED = k \times TR$$

Keterangan:

k = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

TR = *Total resources*

5. *Financial Value Added (FVA)*

Rumus :

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

ED = *Equivalent Depreciation*

D = *Depresiasi*

Dari rumus diatas, *depresiasi* atau penyusutan adalah pengalokasian harga perolehan aktiva menjadi beban ke dalam periode akuntansi yang menikmati manfaat dari aktiva tersebut. Akan tetapi ini tidak berarti bahwa dana kas yang besarnya sama dengan penyusutan yang tercatat akan disisihkan untuk penggantian aktiva tetap. Pendapatan mungkin saja digunakan untuk berbagai keperluan seperti peningkatan persediaan, meningkatkan piutang, dan pos-pos modal kerja lainnya untuk perolehan aktiva tetap atau pos-pos aktiva tidak lancar lain yang baru untuk melunasi hutang dan dapat menembus saham atau untuk membayar deviden. Bila suatu dana khusus disisihkan untuk mengganti aktiva tetap, diperlukan persetujuan dari manajemen walaupun demikian dana semacam ini sulit ditemukan. Beban penyusutan merupakan pengakuan atas penurunan nilai pelayanan aktiva.

c. Keunggulan dan Kelemahan Konsep FVA

Menurut Alverniatha (2010) kelebihan FVA dibandingkan dengan EVA

adalah :

- 1) Jika dilihat ulang konsep NOPAT, EVA melalui defenisi *equivalent depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan selama umur proyek investasi.
- 2) FVA secara jelas mengakomodasikan kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambahan nilai. Unsur ini merupakan hasil pengukuran nilai *equivalent depreciation* akibat bertambah panjangnya umur aset dimana aset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA, proses ini tidak secara jelas dijabarkan.
- 3) FVA mengedepankan konsep *equivalent depreciation* dan *accumulated equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing cost*. FVA mampu mengharmoniskan hasilnya dengan konsep NPV tahun pertahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai.
- 4) Dengan berbasis pada defenisi EVA yang sudah dikenal luas, FVA memberi solusi terhadap *mekanisme control* dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV, EVA dan FVA sama-sama mampu menyamakan outputnya dengan hasil NPV, dalam bentuk periode yang terdiskonto, namun FVA memberi *output* lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Menurut Shrieves & Wachowicz dalam Iramani (2010) adapun kelemahan dari FVA adalah FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa invetasi yang diperhitungkan.

Menurut Iramani (2010) Kelebihan FVA dibanding EVA adalah :

- 1) Jika ditilik ulang konsep NOPAT, FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi aset bagi kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan sepanjang umur proyek investasi.
- 2) FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai

Equivalent Depreciation akibat bertambah panjangnya umur aset dimana aset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA, proses ini tidak secara jelas dijabarkan.

- 3) FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmonisasikan hasilnya dengan konsep NPV tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai.
- 4) Dengan berbasis pada definisi EVA yang sudah dikenal luas, FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV. EVA dan FVA sama-sama mampu menyelaraskan *output*-nya dengan hasil NPV, dalam bentuk periode yang terdiskonto, namun FVA memberi *output* yang lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Kelemahan *Financial Value Added* (FVA) menurut Iramani (2010) yaitu dibandingkan EVA, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan aset dan sumber daya yang terlibat dalam perusahaan atau proyek. Fenomena ini tidak bisa diakomodasi dalam penentuan titik impas pada konsep NPV dan FVA.

B. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan unsur-unsur pokok dalam penelitian dimana konsep teoritis akan berubah ke dalam operasional yang dapat menggambarkan rangkaian variabel yang akan diteliti. Adapun penjelasan dari kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar dalam perolehan dan penggunaan data perusahaan harus didasarkan dalam pertimbangan efisiensi

dan efektivitas. Hal ini berarti setiap rupiah dana harus dapat digunakan seefektif mungkin untuk menghasilkan keuntungan maksimal.

Kinerja adalah suatu alat yang digunakan untuk mengetahui kesehatan suatu perusahaan, dan alat utamanya untuk mengetahui sehat atau tidaknya suatu perusahaan adalah dilihat dalam laporan keuangan.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan prestasi dibidang keuangan, unsur-unsurnya berkaitan dengan pendapatan, operasional secara menyeluruh, struktur utang dan hasil investasi. Kinerja perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas kebijakan manajemen yang diambil dalam upaya mencapai tujuan perusahaan, sehingga untuk mengukur kinerja keuangan perlu dilaksanakannya analisis laporan keuangan.

Analisis rasio keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk menilai kinerja keuangan. Laporan tersebut berupa laporan neraca dan laporan laba rugi. Laporan keuangan ini merupakan hasil akhir dari proses akuntansi. Hasil proses akuntansi belum dapat digunakan secara langsung masih banyak berbentuk data awal, untuk itu dapat diperlukan suatu analisis dan interpretasi. Analisis laporan keuangan, khusus mencurahkan perhatian pada perhitungan rasio agar dapat mengevaluasi keadaan keuangan pada masa lalu, sekarang dan memproyeksikan hasil yang akan datang.

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value added*) dapat dilakukan dengan *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA). EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT*) dengan biaya modal (Rudianto, 2013: hal 218). Hasil perhitungan EVA yang positif menunjukkan tingkat pengembalian atas modal

yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal, hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan berupa tambahan kekayaan.

FVA sama dengan selisih antara laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan (Iramani, 2010). Hasil perhitungan FVA yang positif menunjukkan bahwa keuntungan bersih dan penyusutan dapat menutupi *equivalent depreciation*. Jika hal ini terjadi maka perusahaan akan dapat meningkatkan pengembalian atas modal yang telah ditanamkan di dalam perusahaan sehingga akan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

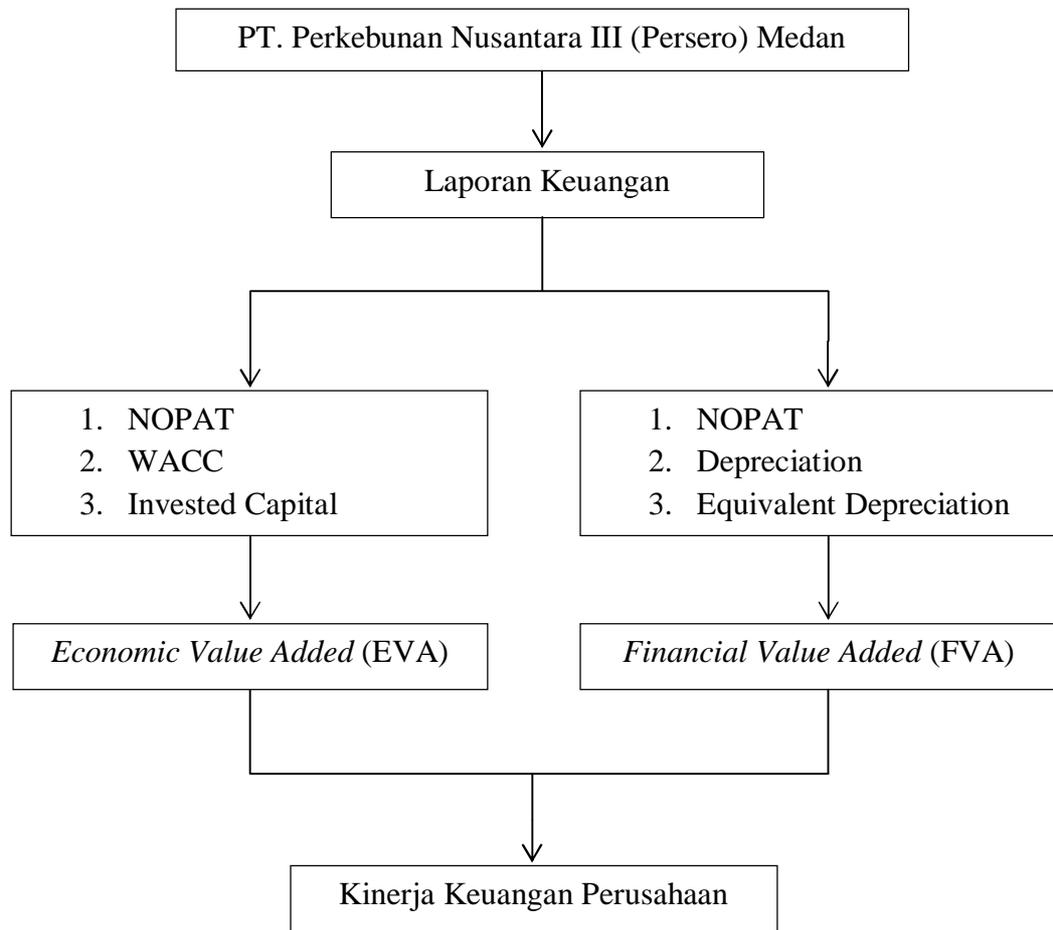
Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermawan (2017), yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* dan *Financial Value Added* Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Bidang Makanan Dan Minuman Periode 2013-2015)”. Hasil penelitiannya adalah bahwa perusahaan yang terdaftar di BEI sub sektor makanan dan minuman dapat ditarik kesimpulan bahwa yang memiliki nilai EVA dan FVA paling baik adalah PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2014. Selain itu penelitian ini juga dilakukan oleh Hidayati (2015), yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) Sebagai Salah Satu Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Panca Mitra Multiperdana Periode 2010-2014)”. Hasil dari penelitiannya adalah bahwa PT. Panca Mitra Multiperdana telah dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan atau para pemegang saham, dilihat dari nilai EVA dan FVA

perusahaan yang positif pada tahun 2010. Tahun 2012 dan 2014 yaitu tahun-tahun dimana nilai EVA negatif dan FVA positif, sedangkan pada tahun 2012 dan 2013 nilai EVA dan FVA negatif. Dari perhitungan EVA dan FVA hanya pada tahun 2010 saja perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ridho Firdausi (2017), berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA) Dan *Market Value Added* (MVA) (Studi Kasus Pada Operator Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2015)”. Hasil penelitian nilai EVA rata-rata negatif pada operator telekomunikasi tetapi pada tahun 2008, 2013-2015 pada TLKM mempunyai EVA yang positif. Nilai FVA rata-rata positif pada operator telekomunikasi tetapi pada tahun 2012-2015 pada BTEL mempunyai FVA yang negative. Dan nilai MVA rata-rata negative pada operator telekomunikasi.

PT. Perkebunan Nusantara III disingkat PTPN III (Persero), merupakan salah satu dari 14 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) perkebunan yang bergerak dalam bidang usaha perkebunan, pengolahan dan pemasaran hasil perkebunan serta jasa-jasa penunjangnya. Kegiatan usaha perseroan mencakup usaha budaya dan pengolahan tanaman kelapa sawit dan karet. Produk utama perseroan adalah minyak sawit (CPO) dan inti sawit dengan luas lahan \pm 160.000 Ha. PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) didirikan dengan akta notaris Harun Kamil, SH. No.6 tanggal 11 maret 1996 dan telah Disahkan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No.C2.8331.HT.01.01.TH.96 tanggal 8 Agustus 1996 yang dibuat

dalam berita Negara Republik Indonesia No.81 tahun 1996 tambahan berita Negara No.8674 tahun 1996.

Pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan untuk menganalisis kinerja keuangan menggunakan laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut dianalisis menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA) untuk mengetahui apakah kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan menunjukkan perkembangan yang positif atau negatif. Maka dari penjelasan deskriptif diatas dapat digambarkan kerangka pemikiran dalam penelitian sebagai berikut:



Gambar : II.1 Kerangka Berfikir

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini pendekatan penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan tujuan untuk mendeskripsikan objek penelitian ataupun hasil penelitian. Selain itu penelitian deskriptif yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2012 : hal 13).

B. Definisi Operasional

Adapun definisi operasional dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

1. *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Rudianto (2013, hal 218), EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT*) dengan biaya modal. Biaya modal (*Capital Charges*) sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan (*Invested Capital*) dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*).

2. *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value Added adalah selisih antara laba operasi setelah pajak (*NOPAT*) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan. FVA merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah financial perusahaan

dengan mempertimbangkan kontribusi aset tetap dalam menghasilkan laba perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed asset* dalam menghasilkan keuntungan bersih bagi perusahaan (Iramani, 2010).

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan, Jalan Sei Batanghari No.2 Medan 20122, Provinsi Sumatera Utara Indonesia. Tlp. (06261) 8452244, 8453100, Fax.(06261) 8455177, 8454728. Penelitian ini dilakukan pada bulan November 2018 sampai dengan Februari 2019.

Tabel III.1
Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	November												Desember												Januari												Februari												Maret											
1	Pengajuan Judul	■																																																											
2	Penyusunan Proposal													■																																															
3	Bimbingan Proposal													■																																															
4	ACC Proposal																									■																																			
5	Seminar Proposal																									■																																			
6	Penyusunan Skripsi																									■																																			
7	Bimbingan Skripsi																																					■																							
8	Sidang Skripsi																																																	■											

D. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara langsung dari yang memberikan data kepada pengumpul data.

2. Sumber Data

Sumber data penelitian ini adalah data dokumentasi, yang berupa laporan keuangan selama lima tahun dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 dengan cara mempelajari, mengamati dan menganalisa data dokumen-dokumen yang berhubungan dengan objek penelitian.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi Dokumentasi . Studi dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang telah di dokumentasikan oleh perusahaan yang berupa laporan keuangan, hasil publikasi perusahaan, serta buku-buku ilmiah lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

1. *Economic Value Added* (EVA)

Adapun langkah-langkah perhitungan EVA adalah sebagai berikut :

Tabel III.2
Langkah-langkah Perhitungan EVA

Komponen EVA	Rumus Perhitungan masing-masing komponen EVA
NOPAT	Laba (Rugi) Usaha – Pajak
WACC	$\{D \times r_d (1 - \text{tax})\} + (E \times r_e)$
IC	(Total Hutang + Ekuitas) – Hutang Jangka Pendek
CC	Invested Capital x WACC
EVA	NOPAT – CC

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)

IC = *Invested Capital* (Modal yang diinvestasikan)

CC = *Capital Charges* (Biaya modal)

EVA = *Economic Value Added*

D = Tingkat modal

rd = *Cost of Debt* (Biaya hutang)

E = Tingkat modal dan Ekuitas

re = *Cost of Equity* (Biaya ekuitas)

tax = Tarif Pajak

2. *Financial Value Added (FVA)*

Adapun langkah-langkah perhitungan FVA adalah sebagai berikut :

Tabel III.3
Langkah-langkah Perhitungan FVA

Komponen FVA	Rumus Perhitungan masing-masing komponen FVA
NOPAT	Laba (Rugi) Usaha – Pajak
TR	Total Hutang Jangka Panjang + Total Ekuitas
WACC (k)	$\{D \times rd (1 - tax)\} + (E \times re)$
ED	$k \times TR$
D	Depresiasi
FVA	$NOPAT - (ED - D)$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)

WACC (k) = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)

TR = *Total Resources*

ED = *Equivalent Depreciation*

FVA = *Financial Value Added*

D = Tingkat modal

rd = *Cost of Debt* (Biaya hutang)

E = Tingkat modal dan Ekuitas

re = *Cost of Equity* (Biaya ekuitas)

tax = Tarif Pajak

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

a. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (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 Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*).

1) Perhitungan EVA

Economic Value Added (EVA) merupakan keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Adapun perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CC}$$

Langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Rumus:
$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Perhitungan NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.1
Data Net Operating Profit After Tax
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Laba (rugi) Usaha	Pajak	Nopat
2013	630,660,914,080	233,883,858,697	396,777,055,383
2014	659,138,080,695	212,143,713,353	446,994,367,342
2015	729,987,750,915	133,615,291,105	596,372,459,810
2016	1,197,478,908,616	285,479,265,038	911,999,643,578
2017	1,627,171,662,817	397,707,488,143	1,229,464,174,674
Rata-rata	968,887,463,425	252,565,923,267	716,321,540,157

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 630,660,914,080 - 233,883,858,697 = 396,777,055,383$$

$$\text{Tahun 2014} = 659,138,080,695 - 212,143,713,353 = 446,994,367,342$$

$$\text{Tahun 2015} = 729,987,750,915 - 133,615,291,105 = 596,372,459,810$$

$$\text{Tahun 2016} = 1,197,478,908,616 - 285,479,265,038 = 911,999,643,578$$

$$\text{Tahun 2017} = 1,627,171,662,817 - 397,707,488,143 = 1,229,464,174,674$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai NOPAT dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa laba usaha setiap tahunnya terus meningkat.

2. *Invested Capital (IC)*

Rumus :

$IC = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$

Perhitungan *invested capital* pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.2
Data *Invested Capital*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Total Hutang dan Ekuitas	Hutang Jangka Pendek	IC
2013	11,036,470,895,352	1,779,882,978,579	9,256,587,916,773
2014	24,892,186,462,265	2,197,853,435,455	22,694,333,026,810
2015	44,744,557,309,434	2,011,780,770,795	42,732,776,538,639
2016	45,974,830,227,723	2,013,315,311,896	43,961,514,915,827
2017	49,700,439,661,061	3,184,200,648,409	46,516,239,012,652
Rata-rata	35,269,696,911,167	2,237,406,629,027	33,032,290,282,140

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 11,036,470,895,352 - 1,779,882,978,579 = 9,256,587,916,773$$

$$\text{Tahun 2014} = 24,892,186,462,265 - 2,197,853,435,455 = 22,694,333,026,810$$

$$\text{Tahun 2015} = 44,744,557,309,434 - 2,011,780,770,795 = 42,732,776,538,639$$

$$\text{Tahun 2016} = 45,974,830,227,723 - 2,013,315,311,896 = 43,961,514,915,827$$

$$\text{Tahun 2017} = 49,700,439,661,061 - 3,184,200,648,409 = 46,516,239,012,652$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat *invested capital* atau modal yang diinvestasikan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. *Invested capital* merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham dikurangi hutang jangka pendek.

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut :

- a. Mengitung Tingkat Modal (D)

Rumus :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

Tabel IV.3
Data Tingkat Hutang dan Modal
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Total Hutang	Total Hutang dan Ekuitas	D
2013	6,187,277,307,525	11,036,470,895,352	0.56
2014	6,359,462,620,086	24,892,186,462,265	0.26
2015	7,907,765,136,030	44,744,557,309,434	0.18
2016	8,140,460,149,392	45,974,830,227,723	0.18
2017	11,230,196,506,592	49,700,439,661,061	0.23
Rata-rata	7,965,032,343,925	35,269,696,911,167	0.28

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 6,187,277,307,525 : 11,036,470,895,352 = 0.56$$

$$\text{Tahun 2014} = 6,359,462,620,086 : 24,892,186,462,265 = 0.26$$

$$\text{Tahun 2015} = 7,907,765,136,030 : 44,744,557,309,434 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2016} = 8,140,460,149,392 : 45,974,830,227,723 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2017} = 11,230,196,506,592 : 49,700,439,661,061 = 0.23$$

Dilihat dari tabel diatas, tingkat hutang dan modal perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami penurunan, pada tahun 2013 tingkat modal perusahaan sebesar 0.56, pada tahun 2014 sampai dengan 2015 tingkat modal perusahaan mengalami penurunan menjadi 0.26, 0.18. Sedangkan, pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.23. Penurunan yang terjadi untuk hutang dan modal perusahaan terjadi dikarenakan menurunnya jumlah modal perusahaan, yang diikuti juga menurunnya hutang perusahaan.

b. Menghitung *Cost of Debt* (rd)

Biaya hutang (*Cost Of Debt*) merupakan rate yang harus dibayarkan oleh perusahaan didalam pasar untuk mendapatkan jangka panjang yang baru.

Rumus :

$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$

Tabel IV.4
Data Cost of Debt
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Beban Bunga	Total Hutang	Rd
2013	103,198,070,930	6,187,277,307,525	0.02
2014	184,254,587,710	6,359,462,620,086	0.03
2015	171,044,031,011	7,907,765,136,030	0.02
2016	293,311,212,383	8,140,460,149,392	0.04
2017	296,375,305,613	11,230,196,506,592	0.03
Rata-rata	209,636,641,529	7,965,032,343,925	0.03

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 103,198,070,930 : 6,187,277,307,525 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2014} = 184,254,587,710 : 6,359,462,620,086 = 0.03$$

$$\text{Tahun 2015} = 171,044,031,011 : 7,907,765,136,030 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2016} = 293,311,212,383 : 8,140,460,149,392 = 0.04$$

$$\text{Tahun 2017} = 296,375,305,613 : 11,230,196,506,592 = 0.03$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk *cost of debt* perusahaan pada tahun 2013 sebesar 0.02. Pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.03 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 menjadi sebesar 0.02. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan sebesar 0.04 dan pada tahun 2017 menurun menjadi sebesar 0.03. Penurunan yang terjadi untuk *cost of debt* dikarenakan menurunnya beban bunga yang diikuti juga dengan hutang perusahaan yang mengalami penurunan.

c. Menghitung Tingkat Pajak (*Tax*)

Perhitungan pajak perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan, sedangkan untuk perhitungan pajak untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 adalah sebagai berikut:

Rumus :

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

Tabel IV.5
Data Tingkat Pajak
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Beban Pajak	Laba Bersih Sebelum Pajak	T
2013	233,883,858,697	630,660,914,080	0.37
2014	212,143,713,353	659,138,080,695	0.32
2015	133,615,291,105	729,987,750,915	0.18
2016	285,479,265,038	1,197,478,908,616	0.24
2017	397,707,488,143	1,627,171,662,817	0.24
Rata-rata	252,565,923,267	968,887,463,425	0.27

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 233,883,858,697 : 630,660,914,080 = 0.37$$

$$\text{Tahun 2014} = 212,143,713,353 : 659,138,080,695 = 0.32$$

$$\text{Tahun 2015} = 133,615,291,105 : 729,987,750,915 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2016} = 285,479,265,038 : 1,197,478,908,616 = 0.24$$

$$\text{Tahun 2017} = 397,707,488,143 : 1,627,171,662,817 = 0.24$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk tingkat pajak perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan, hanya ditahun 2016 tingkat pajak mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 tingkat pajak perusahaan sebesar 0.37, pada tahun 2014 tingkat pajak mengalami penurunan menjadi 0.32. Pada tahun 2015 tingkat pajak mengalami penurunan menjadi 0.18 dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 0.24, sedangkan pada tahun 2017 sama dengan tahun 2016 sebesar 0.24. Peningkatan yang terjadi untuk tingkat pajak yang terjadi pada tahun 2016 disebabkan karena meningkatnya tingkat pajak perusahaan yang diikuti juga dengan laba perusahaan yang mengalami peningkatan.

d. Menghitung Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

Perhitungan tingkat ekuitas perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan.

Rumus :

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

Tabel IV.6
Data Tingkat Modal dan Ekuitas
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Total Ekuitas	Total Hutang dan Ekuitas	E
2013	4,849,193,587,827	11,036,470,895,352	0.44
2014	18,532,723,842,179	24,892,186,462,265	0.74
2015	36,836,792,173,404	44,744,557,309,434	0.82
2016	37,834,370,078,331	45,974,830,227,723	0.82
2017	38,470,243,154,469	49,700,439,661,061	0.77
Rata-rata	27,304,664,567,242	35,269,696,911,167	0.72

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 4,849,193,587,827 : 11,036,470,895,352 = 0.44$$

$$\text{Tahun 2014} = 18,532,723,842,179 : 24,892,186,462,265 = 0.74$$

$$\text{Tahun 2015} = 36,836,792,173,404 : 44,744,557,309,434 = 0.82$$

$$\text{Tahun 2016} = 37,834,370,078,331 : 45,974,830,227,723 = 0.82$$

$$\text{Tahun 2017} = 38,470,243,154,469 : 49,700,439,661,061 = 0.77$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk tingkat ekuitas perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, hanya pada tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 0.77. Pada tahun 2013 tingkat ekuitas perusahaan sebesar 0.44. Pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2015 tingkat ekuitas mengalami peningkatan menjadi 0.74, 0.82.

- e. Menghitung *Cost of Equity*/ Biaya Ekuitas (re)

Rumus :

$$re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel IV.7
Data *Cost of Equity*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Total Ekuitas	Re
2013	396,777,055,383	4,849,193,587,827	0.08
2014	446,994,367,342	18,532,723,842,179	0.02
2015	596,372,459,810	36,836,792,173,404	0.02
2016	911,999,643,578	37,834,370,078,331	0.02
2017	1,229,464,174,674	38,470,243,154,469	0.03
Rata-rata	716,321,540,157	27,304,664,567,242	0.03

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 396,777,055,383 : 4,849,193,587,827 = 0.08$$

$$\text{Tahun 2014} = 446,994,367,342 : 18,532,723,842,179 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2015} = 596,372,459,810 : 36,836,792,173,404 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2016} = 911,999,643,578 : 37,834,370,078,331 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2017} = 1,229,464,174,674 : 38,470,243,154,469 = 0.03$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk *cost of equity* perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2013 *cost of equity* perusahaan sebesar 0.08, sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 0.02. Pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan dan memperoleh nilai yang sama yaitu sebesar 0.02. Dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.03. Penurunan yang terjadi untuk *cost of equity* disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kurang maksimal terbukti dengan laba perusahaan yang tidak maksimal.

3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Rumus :

$$\text{WACC} = \{ D \times r_d (1 - \text{tax}) \} + (E \times r_e)$$

Perhitungan WACC pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.8
Data *Weighted Average Cost of Capital*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	D	Rd	1 – Tax	E	re	WACC
2013	0.56	0.02	0.63	0.44	0.08	0.0423
2014	0.26	0.03	0.68	0.74	0.02	0.0201
2015	0.18	0.02	0.82	0.82	0.02	0.0194
2016	0.18	0.04	0.76	0.82	0.02	0.0219
2017	0.23	0.03	0.76	0.77	0.03	0.0283
Rata-rata	0.28	0.03	0.73	0.72	0.03	0.0264

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = \{0.56 \times 0.02 (0.63)\} + (0.44 \times 0.08) = 0.0423$$

$$\text{Tahun 2014} = \{0.26 \times 0.03 (0.68)\} + (0.74 \times 0.02) = 0.0201$$

$$\text{Tahun 2015} = \{0.18 \times 0.02 (0.82)\} + (0.82 \times 0.02) = 0.0194$$

$$\text{Tahun 2016} = \{0.18 \times 0.04 (0.76)\} + (0.82 \times 0.02) = 0.0219$$

$$\text{Tahun 2017} = \{0.23 \times 0.03 (0.76)\} + (0.77 \times 0.03) = 0.0283$$

Nilai WACC pada tabel diatas, menunjukkan pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang mengalami penurunan hanya pada tahun

2014 dan 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan.

4. *Capital Charges (CC)*

Capital atau modal merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaan. *Capital Charges* diperoleh dari hasil kali antara biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan *Invested Capital*.

Rumus :

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

Perhitungan *Capital Charges* pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.9
Data *Capital Charges*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	WACC	IC	Capital Charge
2013	0.0423	9,256,587,916,773	391,146,379,011
2014	0.0201	22,694,333,026,810	456,246,871,171
2015	0.0194	42,732,776,538,639	826,964,691,576
2016	0.0219	43,961,514,915,827	961,526,254,239
2017	0.0283	46,516,239,012,652	1,318,456,278,575
Rata-rata	0.0264	33,032,290,282,140	790,868,094,914

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 0.0423 \times 9,256,587,916,773 = 391,146,379,011$$

$$\text{Tahun 2014} = 0.0201 \times 22,694,333,026,810 = 456,246,871,171$$

$$\text{Tahun 2015} = 0.0194 \times 42,732,776,538,639 = 826,964,691,576$$

$$\text{Tahun 2016} = 0.0219 \times 43,961,514,915,827 = 961,526,254,239$$

$$\text{Tahun 2017} = 0.0283 \times 46,516,239,012,652 = 1,318,456,278,575$$

Dilihat dari tabel diatas, menunjukkan nilai *Capital Charges* periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya.

5. *Economic Value Added* (EVA)

Cara menghitung *Economic Value Added* (EVA) yaitu dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal (*Capital Charges*) yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Perhitungan EVA merupakan langkah terakhir dalam menghitung EVA itu sendiri.

Rumus :

$$EVA = NOPAT - CC$$

Perhitungan EVA pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.10
Perhitungan *Economic Value Added*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
2013	396,777,055,383	391,146,379,011	5,630,676,372
2014	446,994,367,342	456,246,871,171	-9,252,503,829
2015	596,372,459,810	826,964,691,576	-230,592,231,766
2016	911,999,643,578	961,526,254,239	-49,526,610,661
2017	1,229,464,174,674	1,318,456,278,575	-88,992,103,901
Rata-rata	716,321,540,157	790,868,094,914	-74,546,554,757

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 396,777,055,383 - 391,146,379,011 = 5,630,676,372$$

$$\text{Tahun 2014} = 446,994,367,342 - 456,246,871,171 = -9,252,503,829$$

$$\text{Tahun 2015} = 596,372,459,810 - 826,964,691,576 = -230,592,231,766$$

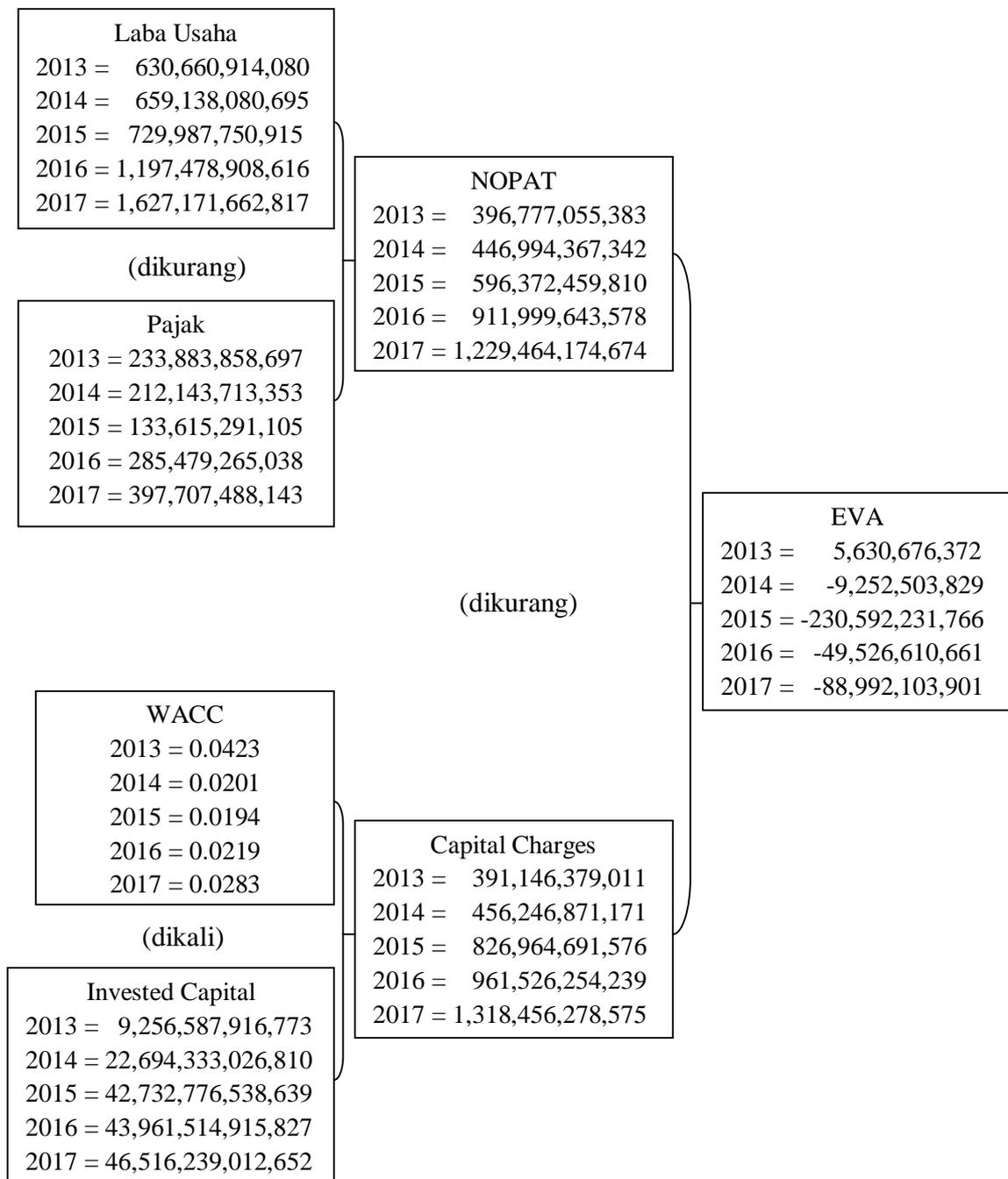
$$\text{Tahun 2016} = 911,999,643,578 - 961,526,254,239 = -49,526,610,661$$

$$\text{Tahun 2017} = 1,229,464,174,674 - 1,318,456,278,575 = -88,992,103,901$$

Berdasarkan dari tabel diatas, dapat dilihat untuk penilaian kinerja dengan menggunakan EVA untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 EVA memperoleh nilai dibawah 0, bahkan memperoleh nilai negatif. Pada tahun 2013 nilai EVA sebesar Rp 5,630,676,372. Pada tahun 2014 EVA mengalami penurunan dan memperoleh nilai negatif menjadi (Rp 9,252,503,829). Pada tahun 2015 juga mengalami penurunan yang signifikan dan memperoleh nilai yang negatif menjadi (Rp 230,592,231,766). Pada tahun 2016 EVA juga mengalami penurunan dan memperoleh nilai yang negatif menjadi (Rp 49,526,610,661), begitu juga pada tahun 2017 nilai EVA mengalami penurunan menjadi (Rp 88,992,103,901) dan masih bernilai negatif.

Setelah diketahui besarnya EVA dari perhitungan tersebut maka dapat diketahui kondisi *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan secara keseluruhan dapat dikatakan tidak baik, karena nilai EVA cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya dan EVA < 0 atau bernilai negatif yang menunjukkan tidak terjadinya penciptaan nilai tambah ekonomis pada perusahaan.

2) Bagan *Economic Value Added* (EVA)



Gambar IV.1
Bagan Perhitungan *Economic Value Added*
PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Berdasarkan gambar IV.1 data keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dalam bentuk bagan *Economic Value Added* (EVA) diatas dapat dijelaskan bahwa perolehan nilai *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

- 1) Laba usaha dapat dilihat dari bagan EVA mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan yang sangat signifikan.
- 2) Pajak dapat dilihat dari bagan EVA mengalami penurunan pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan.
- 3) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dapat dilihat pada bagan EVA dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa laba usaha setiap tahunnya terus meningkat.
- 4) Nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada bagan EVA diatas, menunjukkan pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang mengalami penurunan hanya pada tahun 2014 dan 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. Penurunan yang terjadi pada WACC disebabkan karena ROE yang menurun.
- 5) Dapat dilihat *Invested Capital* (IC) pada bagan EVA diatas, nilai *invested capital* atau modal yang diinvestasikan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan total hutang dan modal yang meningkat.

- 6) Nilai *Capital Charges* (CC) dapat dilihat dari bagan diatas, menunjukkan nilai *Capital Charges* periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Peningkatan yang terjadi karena *Invested Capital* meningkat setiap tahunnya.
- 7) Nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat dilihat dari bagan EVA diatas, menunjukkan nilai EVA untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 EVA memperoleh nilai dibawah 0, bahkan memperoleh nilai negatif. Pada tahun 2013 nilai EVA sebesar Rp 5,630,676,372. Pada tahun 2014 EVA mengalami penurunan dan memperoleh nilai negatif menjadi (Rp 9,252,503,829). Pada tahun 2015 juga mengalami penurunan yang signifikan dan memperoleh nilai yang negatif menjadi (Rp 230,592,231,766). Pada tahun 2016 EVA juga mengalami penurunan dan memperoleh nilai yang negatif menjadi (Rp 49,526,610,661), begitu juga pada tahun 2017 nilai EVA mengalami penurunan menjadi (Rp 88,992,103,901) dan masih bernilai negatif. Nilai EVA yang negatif disebabkan karena NOPAT yang lebih rendah dari *Capital Charges* maka dari itu nilai $EVA < 0$ atau memperoleh nilai negatif.

b. Perhitungan *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value Added merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan.

1) Perhitungan FVA

Financial Value Added merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah finansial perusahaan dengan mempertimbangkan kontribusi asset tetap dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. Adapun perhitungan FVA adalah sebagai berikut:

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

Langkah-langkah untuk menghitung *Financial Value Added* sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Rumus:

$$NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Perhitungan NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.11
Data *Net Operating Profit After Tax*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Laba (rugi) Usaha	Pajak	Nopat
2013	630,660,914,080	233,883,858,697	396,777,055,383
2014	659,138,080,695	212,143,713,353	446,994,367,342
2015	729,987,750,915	133,615,291,105	596,372,459,810
2016	1,197,478,908,616	285,479,265,038	911,999,643,578
2017	1,627,171,662,817	397,707,488,143	1,229,464,174,674
Rata-rata	968,887,463,425	252,565,923,267	716,321,540,157

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 630,660,914,080 - 233,883,858,697 = 396,777,055,383$$

$$\text{Tahun 2014} = 659,138,080,695 - 212,143,713,353 = 446,994,367,342$$

$$\text{Tahun 2015} = 729,987,750,915 - 133,615,291,105 = 596,372,459,810$$

$$\text{Tahun 2016} = 1,197,478,908,616 - 285,479,265,038 = 911,999,643,578$$

$$\text{Tahun 2017} = 1,627,171,662,817 - 397,707,488,143 = 1,229,464,174,674$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai NOPAT dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa laba usaha setiap tahunnya terus meningkat.

2. *Total Resources*

Rumus :

$$\text{TR} = \text{D} + \text{E}$$

Perhitungan *Total Resources* pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.12
Data *Total Resources*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Hutang Jangka Panjang	Total Ekuitas	TR
2013	4,407,394,328,946	4,849,193,587,827	9,256,587,916,773
2014	4,161,609,184,631	18,532,723,842,179	22,694,333,026,810
2015	5,895,984,365,235	36,836,792,173,404	42,732,776,538,639
2016	6,127,144,837,496	37,834,370,078,331	43,961,514,915,827
2017	8,045,995,858,183	38,470,243,154,469	46,516,239,012,652
Rata-rata	5,727,625,714,898	27,304,664,567,242	33,032,290,282,140

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 4,407,394,328,946 + 4,849,193,587,827 = 9,256,587,916,773$$

$$\text{Tahun 2014} = 4,161,609,184,631 + 18,532,723,842,179 = 22,694,333,026,810$$

$$\text{Tahun 2015} = 5,895,984,365,235 + 36,836,792,173,404 = 42,732,776,538,639$$

$$\text{Tahun 2016} = 6,127,144,837,496 + 37,834,370,078,331 = 43,961,514,915,827$$

$$\text{Tahun 2017} = 8,045,995,858,183 + 38,470,243,154,469 = 46,516,239,012,652$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat *Total Resources* mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Hal ini disebabkan karena hutang jangka panjang dan modal sama-sama terus meningkat.

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut :

- a. Mengitung Tingkat Modal (D)

Rumus :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

Tabel IV.13
Data Tingkat Hutang dan Modal
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Total Hutang	Total Hutang dan Ekuitas	D
2013	6,187,277,307,525	11,036,470,895,352	0.56
2014	6,359,462,620,086	24,892,186,462,265	0.26
2015	7,907,765,136,030	44,744,557,309,434	0.18
2016	8,140,460,149,392	45,974,830,227,723	0.18
2017	11,230,196,506,592	49,700,439,661,061	0.23
Rata-rata	7,965,032,343,925	35,269,696,911,167	0.28

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 6,187,277,307,525 : 11,036,470,895,352 = 0.56$$

$$\text{Tahun 2014} = 6,359,462,620,086 : 24,892,186,462,265 = 0.26$$

$$\text{Tahun 2015} = 7,907,765,136,030 : 44,744,557,309,434 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2016} = 8,140,460,149,392 : 45,974,830,227,723 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2017} = 11,230,196,506,592 : 49,700,439,661,061 = 0.23$$

Dilihat dari tabel diatas, tingkat hutang dan modal perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 mengalami penurunan, pada tahun 2013 tingkat modal perusahaan sebesar 0.56, pada tahun 2014 sampai dengan 2015

tingkat modal perusahaan mengalami penurunan menjadi 0.26, 0.18. Sedangkan, pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.23. Penurunan yang terjadi untuk hutang dan modal perusahaan terjadi dikarenakan menurunnya jumlah modal perusahaan, yang diikuti juga menurunnya hutang perusahaan.

b. Menghitung *Cost of Debt* (rd)

Biaya hutang (*Cost Of Debt*) merupakan rate yang harus dibayarkan oleh perusahaan didalam pasar untuk mendapatkan jangka panjang yang baru.

Rumus :

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

Tabel IV.14
Data *Cost of Debt*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Beban Bunga	Total Hutang	Rd
2013	103,198,070,930	6,187,277,307,525	0.02
2014	184,254,587,710	6,359,462,620,086	0.03
2015	171,044,031,011	7,907,765,136,030	0.02
2016	293,311,212,383	8,140,460,149,392	0.04
2017	296,375,305,613	11,230,196,506,592	0.03
Rata-rata	209,636,641,529	7,965,032,343,925	0.03

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 103,198,070,930 : 6,187,277,307,525 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2014} = 184,254,587,710 : 6,359,462,620,086 = 0.03$$

$$\text{Tahun 2015} = 171,044,031,011 : 7,907,765,136,030 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2016} = 293,311,212,383 : 8,140,460,149,392 = 0.04$$

$$\text{Tahun 2017} = 296,375,305,613 : 11,230,196,506,592 = 0.03$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk *cost of debt* perusahaan pada tahun 2013 sebesar 0.02. Pada tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.03 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 menjadi sebesar 0.02. Pada tahun

2016 terjadi peningkatan sebesar 0.04 dan pada tahun 2017 menurun menjadi sebesar 0.03. Penurunan yang terjadi untuk *cost of debt* dikarenakan menurunnya beban bunga yang diikuti juga dengan hutang perusahaan yang mengalami penurunan.

c. Menghitung Tingkat Pajak (*Tax*)

Perhitungan pajak perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan, sedangkan untuk perhitungan pajak untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 adalah sebagai berikut:

Rumus :

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

Tabel IV.15
Data Tingkat Pajak
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Beban Pajak	Laba Bersih Sebelum Pajak	T
2013	233,883,858,697	630,660,914,080	0.37
2014	212,143,713,353	659,138,080,695	0.32
2015	133,615,291,105	729,987,750,915	0.18
2016	285,479,265,038	1,197,478,908,616	0.24
2017	397,707,488,143	1,627,171,662,817	0.24
Rata-rata	252,565,923,267	968,887,463,425	0.27

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 233,883,858,697 : 630,660,914,080 = 0.37$$

$$\text{Tahun 2014} = 212,143,713,353 : 659,138,080,695 = 0.32$$

$$\text{Tahun 2015} = 133,615,291,105 : 729,987,750,915 = 0.18$$

$$\text{Tahun 2016} = 285,479,265,038 : 1,197,478,908,616 = 0.24$$

$$\text{Tahun 2017} = 397,707,488,143 : 1,627,171,662,817 = 0.24$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk tingkat pajak perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan, hanya ditahun 2016 tingkat pajak mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 tingkat pajak perusahaan sebesar 0.37, pada tahun 2014 tingkat pajak mengalami penurunan menjadi 0.32. Pada tahun 2015 tingkat pajak mengalami penurunan menjadi 0.18 dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan menjadi 0.24, sedangkan pada tahun 2017 sama dengan tahun 2016 sebesar 0.24. Peningkatan yang terjadi untuk tingkat pajak yang terjadi pada tahun 2016 disebabkan karena meningkatnya tingkat pajak perusahaan yang diikuti juga dengan laba perusahaan yang mengalami peningkatan.

d. Menghitung Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

Perhitungan tingkat ekuitas perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan.

Rumus :

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

Tabel IV.16
Data Tingkat Modal dan Ekuitas
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Total Ekuitas	Total Hutang dan Ekuitas	E
2013	4,849,193,587,827	11,036,470,895,352	0.44
2014	18,532,723,842,179	24,892,186,462,265	0.74
2015	36,836,792,173,404	44,744,557,309,434	0.82
2016	37,834,370,078,331	45,974,830,227,723	0.82
2017	38,470,243,154,469	49,700,439,661,061	0.77
Rata-rata	27,304,664,567,242	35,269,696,911,167	0.72

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 4,849,193,587,827 : 11,036,470,895,352 = 0.44$$

$$\text{Tahun 2014} = 18,532,723,842,179 : 24,892,186,462,265 = 0.74$$

$$\text{Tahun 2015} = 36,836,792,173,404 : 44,744,557,309,434 = 0.82$$

$$\text{Tahun 2016} = 37,834,370,078,331 : 45,974,830,227,723 = 0.82$$

$$\text{Tahun 2017} = 38,470,243,154,469 : 49,700,439,661,061 = 0.77$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk tingkat ekuitas perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, hanya pada tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 0.77. Pada tahun 2013 tingkat ekuitas perusahaan sebesar 0.44. Pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2015 tingkat ekuitas mengalami peningkatan menjadi 0.74, 0.82.

e. Menghitung *Cost of Equity*/ Biaya Ekuitas (re)

Rumus :

$$re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel IV.17
Data *Cost of Equity*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Total Ekuitas	Re
2013	396,777,055,383	4,849,193,587,827	0.08
2014	446,994,367,342	18,532,723,842,179	0.02
2015	596,372,459,810	36,836,792,173,404	0.02
2016	911,999,643,578	37,834,370,078,331	0.02
2017	1,229,464,174,674	38,470,243,154,469	0.03
Rata-rata	716,321,540,157	27,304,664,567,242	0.03

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 396,777,055,383 : 4,849,193,587,827 = 0.08$$

$$\text{Tahun 2014} = 446,994,367,342 : 18,532,723,842,179 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2015} = 596,372,459,810 : 36,836,792,173,404 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2016} = 911,999,643,578 : 37,834,370,078,331 = 0.02$$

$$\text{Tahun 2017} = 1,229,464,174,674 : 38,470,243,154,469 = 0.03$$

Dilihat dari tabel diatas, untuk *cost of equity* perusahaan tahun 2013 sampai dengan 2017 mengalami penurunan. Pada tahun 2013 *cost of equity* perusahaan sebesar 0.08, sedangkan pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 0.02. Pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2016 mengalami penurunan dan memperoleh nilai yang sama yaitu sebesar 0.02. Dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.03. Penurunan yang terjadi untuk *cost of equity* disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kurang maksimal terbukti dengan laba perusahaan yang tidak maksimal.

3. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Rumus :

$$\text{WACC} = \{ D \times r_d (1 - \text{tax}) \} + (E \times r_e)$$

Perhitungan WACC pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.18
Data Weighted Average Cost of Capital
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	D	Rd	1 – Tax	E	Re	WACC
2013	0.56	0.02	0.63	0.44	0.08	0.0423
2014	0.26	0.03	0.68	0.74	0.02	0.0201
2015	0.18	0.02	0.82	0.82	0.02	0.0194
2016	0.18	0.04	0.76	0.82	0.02	0.0219
2017	0.23	0.03	0.76	0.77	0.03	0.0283
Rata-rata	0.28	0.03	0.73	0.72	0.03	0.0264

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = \{0.56 \times 0.02 (0.63)\} + (0.44 \times 0.08) = 0.0423$$

$$\text{Tahun 2014} = \{0.26 \times 0.03 (0.68)\} + (0.74 \times 0.02) = 0.0201$$

$$\text{Tahun 2015} = \{0.18 \times 0.02 (0.82)\} + (0.82 \times 0.02) = 0.0194$$

$$\text{Tahun 2016} = \{0.18 \times 0.04 (0.76)\} + (0.82 \times 0.02) = 0.0219$$

$$\text{Tahun 2017} = \{0.23 \times 0.03 (0.76)\} + (0.77 \times 0.03) = 0.0283$$

Nilai WACC pada tabel diatas, menunjukkan pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang mengalami penurunan hanya pada tahun 2014 dan 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan.

4. *Equivalent Depreciation* (ED)

Adapun rumus untuk mengitung *Equivalent Depreciation* adalah sebagai berikut :

$$ED = k \times TR$$

Perhitungan *Equivalent Depreciation* pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.19
Data Equivalent Depreciation
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	k (WACC)	TR	ED
2013	0.0423	9,256,587,916,773	391,553,668,879
2014	0.0201	22,694,333,026,810	456,156,093,839
2015	0.0194	42,732,776,538,639	829,015,864,850
2016	0.0219	43,961,514,951,827	962,757,177,445
2017	0.0283	46,516,239,012,652	1,316,409,564,058
Rata-rata	0.0264	33,032,290,282,140	791,178,473,814

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

$$\text{Tahun 2013} = 0.0423 \times 9,256,587,916,773 = 391,553,668,879$$

$$\text{Tahun 2014} = 0.0201 \times 22,694,333,026,810 = 456,156,093,839$$

$$\text{Tahun 2015} = 0.0194 \times 42,732,776,538,639 = 829,015,864,850$$

$$\text{Tahun 2016} = 0.0219 \times 43,961,514,951,827 = 962,757,177,445$$

$$\text{Tahun 2017} = 0.0283 \times 46,516,239,012,652 = 1,316,409,564,058$$

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Equivalent Depreciation* mengalami peningkatan terus menerus dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Peningkatan yang terjadi disebabkan oleh *total resources* yang terus meningkat meskipun WACC tidak terus meningkat.

Untuk menghitung (ED-D) suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut :

Tabel IV.20
Data (ED – D)
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	ED	D	(ED-D)
2013	391,553,668,879	2,895,473,686,844	-2,503,920,017,965
2014	456,156,093,839	2,940,584,039,624	-2,484,427,945,785
2015	829,015,864,850	4,754,809,204,078	-3,925,793,339,228
2016	962,757,177,445	4,602,869,863,139	-3,640,112,685,694
2017	1,316,409,564,058	4,609,503,684,901	-3,293,094,120,843
Rata-rata	791,178,473,814	3,960,648,095,717	-3,169,469,621,903

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

Tahun 2013 = 391,553,668,879 - 2,895,473,686,844 = -2,503,920,017,965

Tahun 2014 = 456,156,093,839 - 2,940,584,039,624 = -2,484,427,945,785

Tahun 2015 = 829,015,864,850 - 4,754,809,204,078 = -3,925,793,339,228

Tahun 2016 = 962,757,177,445 - 4,602,869,863,139 = -3,640,112,685,694

Tahun 2017 = 1,316,409,564,058 - 4,609,503,684,901 = -3,293,094,120,843

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai (ED-D) dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal ini disebabkan karena depresiasi atau penyusutan meningkat.

5. *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value Added adalah selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan *equivalent depreciation* yang telah dikurangi dengan penyusutan.

Rumus :

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$

Perhitungan *Financial Value Added* pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yaitu sebagai berikut:

Tabel IV.21
Perhitungan *Financial Value Added*
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	NOPAT	(ED - D)	FVA
2013	396,777,055,383	-2,503,920,017,965	2,900,697,073,348
2014	446,994,367,342	-2,484,427,945,785	2,931,422,313,127
2015	596,372,459,810	-3,925,793,339,228	4,522,165,799,038
2016	911,999,643,578	-3,640,112,685,694	4,552,112,329,272
2017	1,229,464,174,674	-3,293,094,120,843	4,522,558,295,517
Rata-rata	716,321,540,157	-3,169,469,621,903	3,885,791,162,060

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

Tahun 2013 = $396,777,055,383 - (-2,503,920,017,965) = 2,900,697,073,348$

Tahun 2014 = $446,994,367,342 - (-2,484,427,945,785) = 2,931,422,313,127$

Tahun 2015 = $596,372,459,810 - (-3,925,793,339,228) = 4,522,165,799,038$

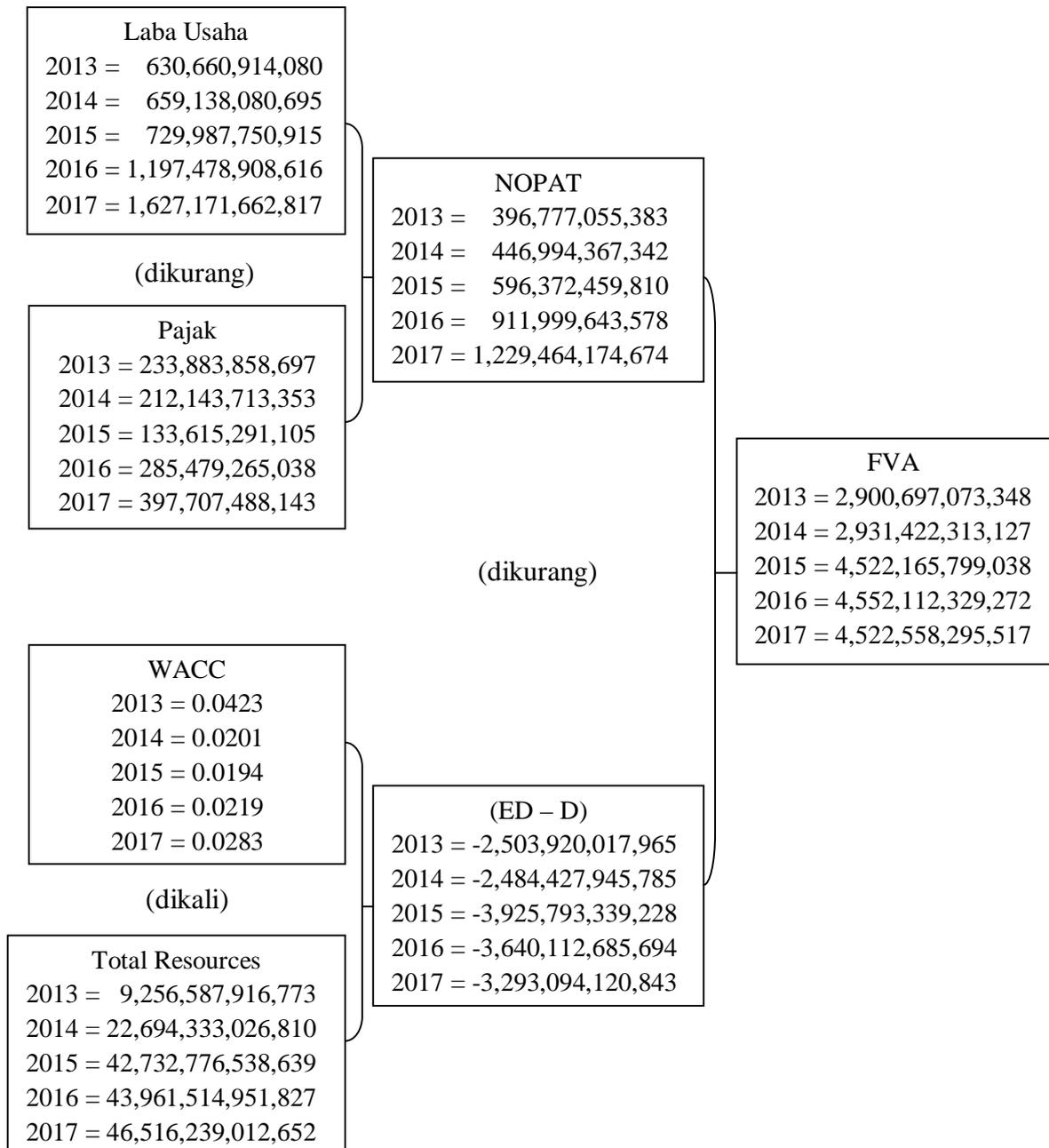
Tahun 2016 = $911,999,643,578 - (-3,640,112,685,694) = 4,552,112,329,272$

Tahun 2017 = $1,229,464,174,674 - (-3,293,094,120,843) = 4,522,558,295,517$

Berdasarkan dari tabel diatas, dapat dilihat untuk penilaian kinerja dengan menggunakan FVA pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. Nilai rata-rata FVA PT. Perkebunan Nusantara III Medan adalah sebesar Rp 3,885,791,162,060. Nilai rata-rata perusahaan yang positif menandakan perusahaan sudah mampu menciptakan nilai tambah finansial untuk perusahaan. Pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan tetapi tidak signifikan. Pada tahun 2013 FVA sebesar Rp 2,900,697,073,348 dan mengalami kenaikan sebesar Rp 30,725,239,779 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 FVA pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan mengalami kenaikan yang sangat besar yaitu sebesar Rp 1,590,743,485,911. Ditahun 2016 FVA mengalami kenaikan lagi yaitu sebesar Rp 29,946,530,234. Dan pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan sebesar Rp -29,554,033,755.

Setelah diketahui besarnya FVA dari perhitungan tersebut maka dapat diketahui kondisi *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan secara keseluruhan dapat dikatakan baik, karena nilai FVA cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya dan $FVA > 0$ atau bernilai positif yang menunjukkan terjadinya penciptaan nilai tambah finansial lebih ketika keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan mampu menutupi *equivalent depreciation* atau setara penyusutan.

2) Bagan *Financial Value Added* (FVA)



Gambar IV.2
Bagan Perhitungan *Financial Value Added*
PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Berdasarkan gambar IV.2 data keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan dalam bentuk bagan *Financial Value Added* (FVA) diatas dapat dijelaskan bahwa perolehan nilai *Financial Value Added* (FVA) sebagai berikut:

- 1) Laba usaha dapat dilihat dari bagan FVA mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2016 terjadi peningkatan yang sangat signifikan.
- 2) Pajak dapat dilihat dari bagan FVA mengalami penurunan pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan.
- 3) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dapat dilihat pada bagan FVA dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa laba usaha setiap tahunnya terus meningkat.
- 4) Nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) pada bagan FVA diatas, menunjukkan pada periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang mengalami penurunan hanya pada tahun 2014 dan 2015. Pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. Penurunan yang terjadi pada WACC disebabkan karena ROE yang menurun.
- 5) Dapat dilihat pada bagan FVA diatas, *Total Resources* mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Hal ini disebabkan karena hutang jangka panjang dan modal sama-sama terus meningkat.

- 6) Dapat dilihat nilai *Equivalent Depreciation* yang dikurangi dengan depresiasi memperoleh nilai yang negatif dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Hal ini disebabkan karena nilai *Equivalent Depreciation* lebih rendah dari depresiasi atau penyusutan, dimana nilai ED terus mengalami peningkatan dan depresiasi juga mengalami hal yang sama yaitu meningkat.
- 7) Dapat dilihat dari bagan FVA diatas, menunjukkan nilai FVA untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami peningkatan. Pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan tetapi tidak signifikan. Pada tahun 2013 FVA sebesar Rp 2,900,697,073,348 dan mengalami kenaikan sebesar Rp 30,725,239,779 pada tahun 2014. Pada tahun 2015 FVA pada PT. Perkebunan Nusantara III Medan mengalami kenaikan yang sangat besar yaitu sebesar Rp 1,590,743,485,911. Ditahun 2016 FVA mengalami kenaikan lagi yaitu sebesar Rp 29,946,530,234. Dan pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan sebesar Rp - 29,554,033,755 tetapi nilai FVA tidak berubah melainkan tetap bernilai positif. Nilai FVA cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya dan $FVA > 0$ atau bernilai positif yang menunjukkan terjadinya penciptaan nilai tambah financial lebih ketika keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan mampu menutupi *equivalent depreciation* atau setara penyusutan.

B. Pembahasan

Setelah dilakukan analisis data dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Financial Value Added* (FVA), dimana *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode yang menggunakan biaya modal dalam perhitungannya dan *Financial Value Added* (FVA) merupakan metode yang mempertimbangkan kontribusi dari *fixed asset* dalam menghasilkan keuntungan bersih pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan maka dapat diketahui bahwa kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan masih belum cukup baik bila diukur dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), karena nilai $EVA < 0$ atau EVA masih bernilai negatif. Tetapi kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan sudah cukup baik bila diukur dengan menggunakan metode *Financial Value Added* (FVA), hal ini dapat dilihat dari nilai $FVA > 0$ atau FVA bernilai positif meskipun ada penurunan.

Tabel IV.22
Economic Value Added
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
2013	396,777,055,383	391,146,379,011	5,630,676,372
2014	446,994,367,342	456,246,871,171	-9,252,503,829
2015	596,372,459,810	826,964,691,576	-230,592,231,766
2016	911,999,643,578	961,526,254,239	-49,526,610,661
2017	1,229,464,174,674	1,318,456,278,575	-88,992,103,901
Rata-rata	716,321,540,157	790,868,094,914	-74,546,554,757

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

1. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2014 dan tahun 2015 NOPAT mengalami peningkatan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan laba usaha dan diikuti dengan penurunan pajak. Pada tahun 2016 dan tahun 2017 NOPAT mengalami peningkatan kembali, peningkatan yang sangat signifikan diikuti dengan peningkatan laba usaha yang sangat signifikan dan diikuti dengan peningkatan pajak.

Menurut Keown (2010, hal 44) “Semakin besar nilai NOPAT dan semakin besar pula EVA yang dihasilkan, sebaliknya semakin kecil nilai NOPAT maka semakin kecil juga EVA yang dihasilkan”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Hidayati dan Topowijono (2015) “Nilai NOPAT pada tahun 2011 sampai tahun 2014 belum cukup untuk menutupi beban-beban perusahaan, menyebabkan nilai EVA semakin kecil dan berada dibawah 0 atau bernilai negatif”.

Nilai NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan. Peningkatan pada nilai NOPAT ini menunjukkan sudah efektifnya kemampuan perusahaan dalam mengelola laba usaha setelah dikurangi pajak.

2. *Capital Charges* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai *Capital Charges* pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2014 dan tahun 2016

Capital Charges mengalami peningkatan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan modal yang diinvestasikan. Pada tahun 2015 dan tahun 2017 *Capital Charges* mengalami peningkatan kembali, peningkatan yang sangat signifikan diikuti dengan peningkatan modal yang diinvestasikan yang sangat signifikan.

Menurut Sawir (2017, hal 49) “Jika biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak maka nilai EVA semakin kecil, sebaliknya semakin kecil biaya modal daripada laba operasi setelah pajak maka nilai EVA semakin besar”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Hidayati dan Topowijono (2015) “Pada tahun 2012 dan 2013 dimana kedua tahun tersebut laba operasi setelah pajak tidak mampu menutupi biaya modal dan menyebabkan nilai $EVA < 0$ atau bernilai negatif”.

Capital Charges pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan.

3. *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2014, tahun 2016, dan tahun 2017 EVA mengalami penurunan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan biaya modal. Pada tahun 2015 EVA mengalami penurunan yang sangat signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan biaya modal yang besar.

Menurut Sawir (2017, hal 48) “Mengurangi biaya modal dapat memperoleh laba yang besar sehingga nilai EVA > 0 atau bernilai positif dan sebaliknya jika biaya modal semakin besar maka laba akan semakin kecil sehingga nilai EVA < 0 atau bernilai negatif”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Sunardi (2018) “Nilai rata-rata EVA pada tahun 2013-2017 adalah negatif ini berarti perusahaan tidak mampu menutupi biaya modal”.

Nilai *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami penurunan yang disebabkan karena biaya modal mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Tabel IV.23
Financial Value Added
Periode Tahun 2013 – 2017

Tahun	Nopat	(ED - D)	FVA
2013	396,777,055,383	-2,503,920,017,965	2,900,697,073,348
2014	446,994,367,342	-2,484,427,945,785	2,931,422,313,127
2015	596,372,459,810	-3,925,793,339,228	4,522,165,799,038
2016	911,999,643,578	-3,640,112,685,694	4,552,112,329,272
2017	1,229,464,174,674	-3,293,094,120,843	4,522,558,295,517
Rata-rata	716,321,540,157	-3,169,469,621,903	3,885,791,162,060

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

4. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2014 dan tahun 2015 NOPAT mengalami peningkatan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan laba usaha dan diikuti dengan penurunan pajak.

Pada tahun 2016 dan tahun 2017 NOPAT mengalami peningkatan kembali, peningkatan yang sangat signifikan diikuti dengan peningkatan laba usaha yang sangat signifikan dan diikuti dengan peningkatan pajak.

Menurut Iramani (2010) “Semakin besar nilai NOPAT dan penyusutan semakin besar pula FVA yang dihasilkan jika mampu menutupi ED atau NOPAT ditambah penyusutan lebih besar dari ED”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Hidayati dan Topowijono (2015) “Nilai NOPAT pada tahun 2010 sudah mampu untuk menutupi ED, menyebabkan nilai FVA semakin kecil dan berada dibawah 0 atau bernilai negatif”.

Nilai NOPAT pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan terus mengalami peningkatan. Peningkatan pada nilai NOPAT ini menunjukkan sudah efektifnya kemampuan perusahaan dalam mengelola laba usaha setelah dikurangi pajak.

5. (*Equivalent Depreciation* – Depresiasi) PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai (ED-D) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2013 mengalami penurunan yang cukup signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan penyusutan. Pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali, penurunan yang sangat signifikan diikuti dengan peningkatan penyusutan yang sangat signifikan dan diikuti dengan peningkatan NOPAT.

Menurut Hidayati (2015) “Semakin besar nilai *Equivalent Depreciation* maka sudah mampu menutupi penyusutan dan menghasilkan nilai FVA > 0 atau bernilai positif”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil

penelitian Topowijono (2015) “Nilai ED-D pada tahun 2012 sudah mampu untuk menutupi penyusutan, menyebabkan nilai FVA > 0 atau bernilai positif”.

Nilai (ED-D) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya.

6. *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Nilai *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami peningkatan. Pada tahun 2017 FVA mengalami penurunan yang sedikit saja dari tahun sebelumnya, hal ini disebabkan karena adanya penurunan *Equivalent Depreciation*. Pada tahun 2015 FVA mengalami peningkatan yang sangat signifikan, hal ini disebabkan karena adanya peningkatan *Equivalent Depreciation* yang sangat besar.

Menurut Hidayati (2015) “Pada saat nilai ED-D negatif menunjukkan bahwa kontribusi aset tetap terhadap penciptaan keuntungan besar, sehingga nilai ED lebih besar dari penyusutan dan menghasilkan nilai FVA > 0 atau bernilai positif”. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Sunardi (2018) “Nilai FVA pada tahun 2013-2017 adalah positif ini berarti perusahaan mampu memberikan nilai tambah financial bagi perusahaan dan para pemegang saham”.

Nilai *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan mengalami peningkatan yang disebabkan karena nilai *Equivalent Depreciation* mampu menutupi penyusutan dan diikuti laba operasi setelah pajak yang meningkat juga.

7. Analisis *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Menurut Rudianto (2013, hal 222) kriteria dari perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Bila $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif, terjadi proses nilai tambah ekonomis perusahaan.
2. Bila $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan.
3. Bila $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Tabel IV.24
Data Analisis *Economic Value Added* (EVA) Periode 2013 – 2017

Tahun	EVA
2013	5,630,676,372
2014	-9,252,503,829
2015	-230,592,231,766
2016	-49,526,610,661
2017	-88,992,103,901
Rata-rata	-74,546,554,757

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

Berdasarkan data diatas, dapat dilihat bahwa nilai EVA PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan cenderung mengalami penurunan dan EVA bernilai negatif. Berdasarkan ukuran penilaian kinerja keuangan dalam EVA, bila $EVA > 0$, berarti terjadi proses nilai tambah perusahaan, bila $EVA = 0$, berarti menunjukkan posisi impas perusahaan dan bila $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan diukur dengan menggunakan metode EVA hasilnya mengalami penurunan dan bernilai negatif, menunjukkan bahwa kinerja keuangannya **tidak baik**.

8. Analisis *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Menurut Iramani (2010) Interpretasi dari hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Bila $FVA > 0$ atau bernilai positif, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
2. Bila $FVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi impas.
3. Bila $FVA < 0$ atau bernilai negatif, berarti *Equivalent Depreciation* perusahaan lebih kecil daripada penyusutan, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Tabel IV.25
Data Analisis *Financial Value Added* (FVA) Periode 2013 – 2017

Tahun	FVA
2013	2,900,697,073,348
2014	2,931,422,313,127
2015	4,522,165,799,038
2016	4,552,112,329,272
2017	4,522,558,295,517
Rata-rata	3,885,791,162,060

Sumber: Data Keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero), data diolah

Berdasarkan data diatas, dapat dilihat bahwa nilai FVA PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan mengalami peningkatan dan FVA bernilai positif. Berdasarkan ukuran penilaian kinerja keuangan dalam FVA, bila $FVA > 0$, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan,

bila $FVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi impas dan bila $FVA < 0$, berarti *Equivalent Depreciation* perusahaan lebih kecil daripada penyusutan, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik. Kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan diukur dengan menggunakan metode *Financial Value Added* (FVA) hasilnya mengalami peningkatan dan bernilai positif, menunjukkan bahwa kinerja keuangannya dalam penciptaan nilai tambah finansialnya **baik**.

9. Analisis Perbandingan Metode *Economic Value Added* (EVA) *Financial Value Added* (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan

Hasil perhitungan yang didapatkan pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan hasil EVA yang cenderung mengalami penurunan dan bernilai negatif setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan sehingga pengembalian yang diharapkan oleh investor atau pemegang saham tidak dapat dipenuhi perusahaan. Dan pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Financial Value Added* (FVA) menunjukkan hasil FVA yang mengalami peningkatan dan bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa aset tetap yang dimiliki perusahaan mampu berfungsi maksimal dan memberikan kontribusi bagi penciptaan keuntungan perusahaan. Hasil dari perbandingan antara metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Financial Value Added* (FVA), diantara kedua metode tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III

(Persero) Medan yang baik yaitu metode *Financial Value Added* (FVA), karena nilai FVA mengalami peningkatan dan berada diatas 0 atau bersifat positif, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan. Sedangkan dengan metode *Economic Value Added* (EVA) hasilnya tidak baik, karena nilai EVA mengalami penurunan dan bernilai negatif, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian untuk mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan FVA pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan, maka kesimpulan dari penelitian ini yaitu :

1. Kinerja keuangan perusahaan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan yang diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA) pada tahun 2013-2017 mengalami penurunan, bahkan mulai tahun 2014 sampai tahun 2017 EVA dibawah 0 atau EVA bernilai negatif. Artinya EVA yang mengalami penurunan dapat dikatakan tidak baik karena perusahaan masih harus menambah nilai bisnis, guna untuk memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan.
2. Kinerja keuangan perusahaan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan yang diukur dengan metode *Financial Value Added* (FVA) pada tahun 2013-2017 mengalami peningkatan dan bernilai positif. Artinya FVA yang mengalami peningkatan dapat dikatakan baik karena asset tetap yang dimiliki perusahaan memberikan kontribusi bagi penciptaan keuntungan perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, penulis akan memberikan beberapa saran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak perusahaan PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. Adapun saran tersebut adalah sebagai berikut:

1. PTPN III (Persero) sebaiknya dapat menerapkan analisis EVA dan FVA agar dapat menunjukkan kinerja keuangan yang lebih akurat.
2. PTPN III (Persero) sebaiknya lebih efisien dalam menggunakan aktiva dan modal perusahaan sehingga dapat menekan biaya modal perusahaan, karena efisiensi terhadap biaya modal akan menyebabkan EVA menjadi positif dan menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alvernitha, N & Dossugi, S. (2010). Analisis Perbandingan Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA) Sebagai Alat Ukur Penilaian Kinerja Keuangan Pada Industri Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 3(1), 75-93.
- Brigham, F. Eugene & Houston Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham (2018). "*Pengantar Manajemen Keuangan*". Bandung: Alfabeta.
- Faisal, Abdullah. (2009). "*Manajemen Perbankan (Teknik Analisis Kinerja Keuangan Bank)*". Malang: Umpress.
- Gunawan, Ade. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 10(2), 109-115.
- Hasibuan, Mandasari Junianthy. (2008). "*Analisis Perbandingan Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) pada PT. PUSRI MEDAN*". Skripsi. Fakultas Ekonomi USU. (Repository).
- Hermawan, Andik. (2017). Analisis Economic Value Added Dan Financial Value Added Untuk Mneilai Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Bidang Makanan Dan Minuman Periode 2013-2015). *Simki-Economic* 01(04), 2-11.
- Hidayati, Ismi Wenda, Topowijono. (2015). Analisis Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA) Sebagai Salah Satu Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada PT. Panca Mitra Multiperdana Periode 2010-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 25(2), 1-7.
- Iramani, R.r & Erie Febriani. (2010). Financial Value Added : Suatu Paradigma Baru dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 1-10.
- Jumingan. (2009). "*Analisis Laporan Keuangan, cetakan ketiga*". Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Kasmir. (2017). "*Pengantar Manajemen Keuangan, cetakkan keenam*". Jakarta: Kencana.
- Keown, Arthur J dkk. (2010). "*Manajemen Keuangan : Principles and Apllications, Tenth Edition*". Jakarta: PT. INDEKS.

- Moeheriono (2012). *“Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi, cetakan pertama”*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Firdausi, Muhammad Ridho. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)*, *Financial Value Added (FVA)* Dan *Market Value Added (MVA)* (Studi Kasus Pada Operator Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2015). *e-Proceeding of Management*, 4(2), 1-9.
- Munawir, S. (2010). *“Analisa Laporan Keuangan, cetakan ketiga belas”*. Yogyakarta: Liberty.
- Rudianto. (2013). *“Akuntansi Manajemen”*. Jakarta: Erlangga.
- Sawir, Agnes (2017). *“Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan”*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. (2012). *“Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, cetakan ketujuh belas”*. Bandung: Alfabeta.
- Tirtayasa, Satria & Puspowarsito, AH. (2006). Impact Of Order Of Entry On Business Performance. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 4(7), 1-10.

Gambaran Umum Perusahaan



PT Perkebunan Nusantara III disingkat PTPN III (Persero), merupakan salah satu dari 14 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) perkebunan yang bergerak dalam bidang usaha perkebunan, pengolahan dan pemasaran hasil perkebunan. Kegiatan usaha perseroan mencakup usaha budidaya dan pengolahan tanaman kelapa sawit dan karet. Produk utama perseroan adalah minyak sawit (CPO) dan inti sawit. PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) mengusahakan produk-produk perkebunan seperti kelapa sawit, karet, yang terdiri dari produksi kebun sendiri yang menghasilkan komoditi karet dan kelapa sawit, selain itu mengusahakan produksi kebun plasma yaitu perusahaan membeli produksi dari petani peserta PIR/Plasma PT. Perkebunan Nusantara III juga melakukan pengelolaan untuk produk karet yang disebut dengan Industri Hilir Karet. Industri Hilir Karet adalah barang jadi karet yang merupakan hasil olahan lanjutan Pabrik Industri Hilir Karet yang bahan bakunya berasal dari produksi primer lateks. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan nilai tambah dari komoditi primer karet, selain itu untuk mengantisipasi penggunaan karet sintetis sehingga mengatasi penurunan nilai karet alam.

Sejarah perseroan diawali dengan process pengambilan alihan perusahaan-perusahaan perkebunan milik Belanda oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 1958 yang dikenal sebagai process nasionalisasi perusahaan perkebunan asing menjadi perseroan Perkebunan Negara (PPN). Tahun 1968 PPN direstrukturasi menjadi beberapa kesatuan Perusahaan Perkebunan Negara (PPN) yang selanjutnya pada tahun 1974 bentuk badan hukumnya diubah menjadi PT Perkebunan (Persero).

Upaya meningkatkan efisiensi dan efektivitas kegiatan usaha perusahaan BUMN, pemerintah merestrukturasi BUMN sub sektor perkebunan dengan melakukan penggabungan usaha berdasarkan wilayah eksploitasi dan peramping struktur organisasi. Diawali dengan penggabungan manajemen pada tahun 1994, 3 BUMN Perkebunan yang terdiri dari PT Perkebunan III (Persero), PT Perkebunan IV (Persero), PT Perkebunan V (Persero) disatukan penggelolannya kedalam manajemen PT Perkebunan Nusantara III (Persero). Selanjutnya melalui peraturan pemerintah No. 8 tahun 1996 tanggal 14 februari, ketiga perseroan tersebut digabung dan diberi nama PT Perkebunan Nusantara III (Persero) yang berkedudukan dimedan Sumatera Utara. PT Perkebunan Nusantara III (Persero) didirikan dengan akta notaris Harun Kamil, SH. No.6 tanggal 11 maret 1996 dan telah Disahkan Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No.C2.8331.HT.01.01.TH.96 tanggal 8 Agustus 1996 yang dibuat dalam berita Negara Republik Indonesia No.81 tahun 1996 tambahan berita Negara No.8674 tahun 1996.