

**ANALISIS PERBEDAAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) SEBELUM DAN
SESUDAH PERUSAHAAN MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO)**

Della Devika Putri

Universitas Mulwarman

ABSTRACT

Della Devika Putri, 2017. Analysis of Economic Value Added (EVA) Differences before and after the company conducted an initial public offering (IPO). Supervised by Mr. YunusTete Konde and Mrs.LedySetiawati

This study was conducted to measure the comparative performance of companies before and after IPO, with EVA as an analytical tool. EVA itself is a measure of accurate and more precise periodic performance, because it takes into account the cost of capital by subtracting net profit after tax (NOPAT) with capital costs, as well as testing the hypothesis using non parametric statistical test.

This study used 30 companies, with the IPO period from 2010 to 2014. The data obtained were secondary data covering financial statements from the official website of Indonesia stock exchange library.

The results show that there are significant differences, regarding the EVA before and after the company offering on public (IPO). Although EVA from year to year is fluctuating, but the difference is very significant. During the 1 year before and

after the IPO, there were companies that experienced EVA improvement positively, and negatively, and some experienced a decrease in EVA. EVA is negative to suggest that the company has not been able to generate an economic profit, nor because some managerial effectiveness during the IPO has not been effective.

Keyword : Economic Value Added, Initial Public Offering.

1. PENDAHULUAN

Undang-undang No. 25 tahun 2007 tentang Pasar Modal (sebagai pengganti Undang-undang no 8 tahun 1995) mendefinisikan penawaran umum perdana atau IPO sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Adapun yang dimaksud sebagai efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, dan kontrak berjangka atas efek.

Pendanaan investasi yang diperoleh melalui pasar modal yang dinilai memiliki relatif lebih banyak keuntungan dimanfaatkan secara baik oleh perusahaan di Indonesia baik itu perusahaan swasta maupun badan usaha yang dimiliki oleh pemerintah. Hal ini bisa dilihat dari jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan pertumbuhan rata-rata 5% per tahun, lebih tinggi dibanding Singapura 0,1% dan Malaysia -1,5%, total emiten yang terdaftar sampai November

2014 adalah 501 emiten (bnisecurities.co.id). Sementara total nilai kapitalisasi pasar modal hingga akhir 2015 adalah sebesar Rp5228,04 triliun (britama.com), nilai ini berarti setara dengan 49,59% dari total nilai *Gross Domestic Product* Indonesia pada tahun 2014 yang nilainya adalah Rp 1.042,7 triliun (kompas.com).

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Laporan Keuangan

Ikatan Akuntan Indonesia (2012:5) mengemukakan pengertian laporan keuangan yaitu: Laporan keuangan merupakan struktur yang menyajikan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas. Tujuan umum dari laporan keuangan ini untuk kepentingan umum adalah penyajian informasi mengenai posisi keuangan (financial position), kinerja keuangan (financial performance), dan arus kas (cash flow) dari entitas yang sangat berguna untuk membuat keputusan ekonomis bagi para penggunanya. Untuk dapat mencapai tujuan ini, laporan Keuangan menyediakan informasi mengenai elemen dari entitas yang terdiri dari aset, kewajiban, networth beban, dan pendapatan (termasuk gain dan loss), perubahan ekuitas dan arus kas. Informasi tersebut diikuti dengan catatan, akan membantu pengguna memprediksi arus kas masa depan.

2.2 Kinerja Keuangan

Menurut Harmono (2009: 46) kinerja perusahaan umumnya diukur berdasarkan penghasilan bersih (laba) atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (return on investment) atau penghasilan per saham (earning per share). Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran penghasilan

bersih (laba) adalah penghasilan dan beban. Pengakuan dan pengukuran penghasilan dan beban tergantung sebagian konsep modal dan pemeliharaan modal yang digunakan perusahaan dalam menyusun laporan keuangan.

2.3 Analisis Laporan Keuangan

Kasmir (2014:66) mengemukakan bahwa analisis laporan keuangan adalah suatu proses penelitian laporan keuangan beserta unsure-unsurnya yang bertujuan untuk mengevaluasi dan memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu dan sekarang. Analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk membantu bagaimana memahami laporan keuangan, bagaimana menafsirkan angka-angka dalam laporan keuangan, bagaimana mengevaluasi laporan keuangan, dan bagaimana menggunakan informasi keuangan untuk pengambilan keputusan.

2.4 *Economic Value Added* (EVA)

Brigham (2014:70) menyatakan bahwa Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added*) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu.

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

dimana:

EVA = *Economic Value Added*

NOPAT = *Net Operating After Tax*

CC = *Capital Charge*

1. CC (*Capital Charge*)

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

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

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

Perhitungan laba bersih operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) atau disebut NOPAT ini dilakukan melalui laporan laba rugi (*income statement*) perusahaan. Laporan Laba Rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dengan kurun waktu tertentu. Kalangan bisnis menggunakan laporan ini untuk menentukan *profitabilitas*, nilai investasi dan *credit worthiness*.

Manurut Gitman (2009:113) NOPAT yaitu :

"NOPAT is firm's earnings before interest and after tax."

Menurut Brigham dan Houston (2014 : 71) perhitungan NOPAT adalah sebagai berikut :

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

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

WACC perusahaan adalah gabungan dari biaya-biaya individual yang tertimbang dengan persentase pembiayaan dari setiap sumber dana.

Perhitungan WACC menurut Aji (2003 : 116) adalah :

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

Dimana :

Tingkat modal (D)

Cost of debt (rd)

Tingkat modal dan ekuitas (E)

Cost of equity (re)

Tingkat pajak (*tax*)

2.5 Initial Public Offering

Ekayanti (2007:37), mendefinisikan IPO sebagai penawaran saham dipasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go public*. Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

2.6 Pasar Modal

Menurut Rusdin (2008), Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti: obligasi, saham, dan lainnya.

2.7 Penelitian Terdahulu

Dalam bagian ini akan diuraikan secara singkat penelitian-penelitian terdahulu dengan hasil/temuan penelitian yang relevan dengan topik penelitian ini. Aria Dwi Saputra (2008) menyatakan bahwa analisis EVA sebagai penilai kinerja keuangan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah *go public*. EVA sesudah IPO mengalami peningkatan namun tidak signifikan. Pada penelitian Rhetno Wulansari (2010), hasil menunjukkan bahwa EVA perusahaan dari tahun 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2002, 2003, dan 2004 bernilai negatif yang berarti perusahaan tidak member nilai ekonomis bagi pemegang sahamnya. Pada tahun 2000, 2001, 2005 dan 2006 perusahaan menghasilkan EVA positif yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Rata-rata EVA sebelum *go public* bernilai Rp. 22.067.456.931 sedangkan rata-rata EVA sesudah *go public* bernilai Rp. 302.463.561. Hal ini mengindikasikan nilai EVA sesudah *go public* lebih baik. Asih Agustina (2012) meneliti 23 perusahaan yang IPO dari tahun 2006-2010. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan IPO. Nilai mean untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO dilakukan menunjukkan adanya penurunan yaitu 8,55 menjadi 1,70. Sedangkan standar deviasi untuk periode 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah IPO adalah sebesar 2,884 menjadi 4,333. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sudah mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan yang artinya laba yang dihasilkan bisa memenuhi harapan kreditur dan penyandang dana perusahaan.

3.METODE PENELITIAN

Pemilihan sampel pada penelitian ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *initial public offerings* (IPO) antartahun 2010-2015.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian termasuk laporan keuangan setahun sebelum dan sesudah IPO, disajikan dalam mata uang Rupiah
3. Bukan perusahaan pada Sektor Keuangan, dan Sektor Jasa (Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan serta Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi & Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi)

Berdasarkan karakteristik tersebut, sebanyak 32 perusahaan yang akan diambil sebagai sampel penelitian dari 123 perusahaan yang melakukan penawaran perdana atau *initial public offerings* antartahun 2010-2015.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka data-data yang telah diperoleh akan dianalisis untuk mendapatkan hasil penelitian. Berikut akan disajikan data-data yang digunakan untuk perhitungan EVA ,1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah IPO (dalam Rupiah penuh), dikelompokkan berdasarkan tahun dimana perusahaan melakukan IPO :

- a. Untuk Perusahaan IPO pada Tahun 2010, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2009, 2010, dan 2011, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.1

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2009	2010	2011
BORN	-Rp.550.975.000.000	-Rp.904.637.000.000	Rp 1.568.295.474.652
KRAS	-Rp.462.109.860.000	-Rp.69.872.120.000	-Rp.477.864.600.000
ICBP	Rp.215.553.581.960	Rp.532.608.022.934	Rp.275.131.666.260
HRUM	Rp.642.340.182.450	Rp.522.021.295.760	Rp.1.108.485.448.736
BRAU	Rp.1.006.660.153.056	Rp.730.093.597.098	Rp.151.882.220.300
IPOL	-Rp.25.938.098.088	Rp.24.095.167.604	Rp.184.270.329.472
ROTI	Rp.9.939.477.653	-Rp.10.507.439.399	Rp.21.839.070.135
BIPI	-Rp.1.757.285.922.126	-Rp.437.937.419.214	-Rp.349.028.904.030

Sumber : Data Diolah, 2017

- b. Untuk perusahaan IPO pada Tahun 2011, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2010, 2011, dan 2012, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.2

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2010	2011	2012
BAJA	-Rp.26.092.957.277	-Rp.33.290.444.902	-Rp 173.511.939.458
GEMS	Rp.185.004.886.405	Rp.136.894.812.621	-Rp.107.738.391.543
ARII	Rp.55.808.643.772	Rp.136.699.209.920	-Rp.25.271.485.600
SMRU	Rp.10.888.025.220	-Rp.7.766.527.983	-Rp.34.493.043.388
STAR	-Rp.6.410.706.762	-Rp.100.923.905.781	Rp.20.171.713.243
ALDO	-Rp.49.779.353.025	-Rp.8.035.937.913	-Rp.29.909.147.194
SIMP	Rp.1.617.994.037.729	Rp.160.965.129.136	Rp.193.141.687.673
JAWA	Rp.6.227.109.980	Rp.77.916.330.472	-Rp.23.455.726.924
MBTO	Rp.260.281.243.509	Rp.34.529.740.646	-Rp.1.788.961.099

Sumber : Data Diolah, 2017

- c. Untuk perusahaan IPO pada 2012, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2011, 2012, dan 2013, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.3

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2011	2012	2013
WIIM	-Rp.55.238.204.034	-Rp.98.887.577.637	-Rp 34.833.207.499
PALM	Rp.129.460.533.307	Rp.41.268.692.413	-Rp.210.055.323.166
ALTO	-Rp.400.523.994	-Rp.2.975.158.092	-Rp.2.171.222.261
TRIS	-Rp.6.938.060.550	-Rp.7.156.702.052	-Rp.236.852.257.506

Sumber : Data Diolah, 2017

- d. Untuk perusahaan IPO pada 2013, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2012, 2013, dan 2014, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.4

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2012	2013	2014
SIDO	Rp.523.086.029.720	-Rp.1.571.573.343.200	Rp 300.830.668.864
SSMS	Rp.206.300.450.751	Rp.75.386.849.014	-Rp.47.456.686.960
KRAH	Rp.47.915.137.510	Rp.45.751.480.283	Rp.50.529.113.020
SMBR	Rp.15.356.299.790	-Rp.57.247.529.318	-Rp.130.499.287.132
DSNG	Rp.92.102.392.054	Rp.103.534.764.380	-Rp.1.794.859.937.600
ISSP	-Rp.16.888.114.200	-Rp.145.035.447.616	-Rp.34.427.859.898
MAGP	-Rp.24.496.479.504	-Rp.17.604.332.957	Rp.45.071.293.549

Sumber : Data Diolah, 2017

- e. Untuk perusahaan IPO pada 2014, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2013, 2014, dan 2015, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.5

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2013	2014	2015
CINT	-Rp.21.592.929.923	-Rp.14.248.590.134	-Rp.5.080.063.475
WTON	Rp.554.706.547.699	Rp.653.747.698.081.	Rp.782.752.420.982

- f. Untuk perusahaan IPO pada 2015, maka data yang digunakan sebelum dan sesudah IPO adalah tahun 2014, 2015, dan 2016, datanya sebagai berikut :

Tabel 4.6

Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>		
	2014	2015	2016
BOLT	-Rp.257.825.246.206	-Rp.92.327.434.729.780	-Rp.1.976.397.752

AMIN	Rp.19.915.153.604	Rp.22.915.153.604.	Rp.32.161.228.229
------	-------------------	--------------------	-------------------

Sumber : Data Diolah, 2017

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara EVA sebelum dan sesudah IPO. Efektivitas manajerial pada beberapa perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2010-2014, beberapa masih belum efektif. Hal ini dikarenakan penurunan nilai EVA bahkan hingga bernilai negatif pada 1 tahun setelah IPO. Jika tahun tersebut EVA menunjukkan nilai negatif, yang berarti perusahaan belum mampu menghasilkan laba ekonomis. Adapun penurunan nilai EVA tersebut disebabkan oleh meningkatnya biaya modal perusahaan karena adanya peningkatan *operating capital* yang melebihi tingkat pengembalian modal yang diharapkan.
2. Nilai EVA pada perusahaan yang IPO pada tahun 2010-2015 bersifat fluktuatif dan signifikan. Beberapa perusahaan mengalami peningkatan EVA dari 1 tahun sebelum IPO, namun mengalami penurunan EVA setelah IPO. Ada juga perusahaan yang setiap tahunnya memiliki EVA negatif namun meningkat dari EVA pada tahun sebelumnya.

