

## **Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Divestasi dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA)**

### **(Perusahaan yang Tercatat di BEI Periode 2012-2013)**

Analysis Comparison The Financial Performance of Corporations Before and After Divestment by Using The Method *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA)  
(Listed Company In BEI Period 2011-2013)

<sup>1</sup>Khirana Dwi Tanjung, <sup>2</sup>Dikdik, <sup>3</sup>Nurdin

<sup>1,2,3</sup>Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Bandung,  
Jl. Tamansari No.1 Bandung 40116

email: <sup>1</sup>Khiranadtjng@gmail.com, <sup>2</sup>diektandika25@gmail.com, <sup>3</sup>psm\_fe\_unisba@yahoo.com

**Abstract.** This study aims to determine: the difference the financial performance of corporations measured uses the *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA) before and after divestment. This research take sample to companies that enrolled in the indonesia stock exchange (IDX) in the period 2012-2013. The data collection was done in purposive sampling and obtained 16 companies registered divest to companies that enrolled in BEI. Methods used in research this is the method deskriptif with the approach method event study. The result of this research showed that of sample subjects all sample this result is significantly there is a difference between economic value added (EVA), market value added (MVA), financial value added (FVA) before divestment with after divestment. It can be seen from the results of the analysis and the different use wilcoxon sign rank test .

**Keywords:** Divestment, financial performance, economic value added (EVA), market value added (MVA), financial value added (FVA)

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA) sebelum dan setelah divestasi. Penelitian ini mengambil sample pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2013. Pengumpulan data dilakukan secara purposive sampling dan diperoleh 16 perusahaan yang terdaftar melakukan divestasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan metode *event study*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari sample yang diteliti seluruh sample hasilnya tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA) sebelum divestasi dengan setelah divestasi. Hal ini ditunjukkan dengan hasil analisis dan uji beda menggunakan *Wilcoxon Sign Rank Test*.

**Kata Kunci:** Divestasi, Kinerja Keuangan, *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA)

### **A. Pendahuluan**

Divestasi merupakan suatu bentuk strategi restrukturisasi aset/portofolio yang terdiri dari aset, lini bisnis, divisi, unit usaha atau SBU (*strategic business unit*), maupun anak perusahaan. Perusahaan memiliki alasan tersendiri dalam melakukan divestasi. Beberapa perusahaan melakukan divestasi diantaranya karena unit bisnis yang dimilikinya tidak menguntungkan lagi, mendapatkan dana untuk diinvestasikan pada unit bisnis yang baru, meraih keuntungan maksimal, memfokuskan pada bisnis inti dengan menjual unit bisnis yang bukan bidang operasioanalnya, membayar hutang-hutang perusahaan, untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan dan suatu bentuk kewajiban hukum. Pada umumnya tujuan perusahaan melakukan divestasi

ialah untuk meningkatkan sinergi perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi suatu indikator dalam menilai keberhasilan perusahaan. Keberhasilan perusahaan melakukan strategi divestasi dapat tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan selain menggunakan rasio keuangan, metode nilai tambah (*value added*) dapat menjadi alternatif untuk kinerja keuangan disamping kelemahan yang dimiliki oleh metode rasio keuangan. Pengukuran dengan metode nilai tambah yakni terdiri dari *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah divestasi sebagai variabel dependen dan dengan indikatornya yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA). variabel kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah divestasi diteliti pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah divestasi menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

## B. Landasan Teori

Divestasi (*divestiture*) adalah pengurangan beberapa jenis aset baik dalam bentuk finansial atau barang, dapat pula disebut penjualan dari bisnis yang dimiliki oleh perusahaan. Divestasi merupakan kebalikan dari investasi. Bentuk-bentuk divestasi diantaranya yaitu *sell-off*, *spin-off* dan *curve out*. Perusahaan melakukan divestasi karena didorong berbagai alasan (abdul, 2010): Kembali ke kompetensi inti (*core competence*) Menghindari sinergi yang negatif, Perubahan strategi perusahaan, Memperoleh tambahan dana, Kesulitan keuangan, Mendapatkan uang kas dengan segera dalam kasus LBO, Alasan individu pemegang saham, Permintaan pemerintah, dan Permintaan kreditur.

Menurut Fahmi, Irham (2011:2), Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Alat-alat analisis kinerja keuangan salah satunya ialah menggunakan analisis nilai tambah yakni *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Financial Value Added* (FVA).

*Economic Value Added* (EVA) menurut (Widayanto, 1993:51) adalah Suatu konsep yang dilandasi oleh pemikiran bahwa dalam pengukuran laba operasi perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan – harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dan struktur modal yang ada.

Rumus untuk menghitung EVA menurut Keown (2010:44) ialah sebagai berikut

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Dimana :

NOPAT : Laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*)

WACC : Biaya ekuitas rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

*Invested Capital* : Besarnya capital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non-operasional perusahaan.

Nilai  $EVA > 0$  atau EVA bernilai positif, menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan dan berhasil menciptakan nilai bagi penyedia dana, Nilai  $EVA = 0$ , menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham dan Nilai  $EVA < 0$  atau EVA bernilai negative, menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para investor.

*Market Value Added* (MVA) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai. Menentukan nilai MVA menurut Keown dkk (2010:35) dapat dihitung sebagai berikut:

$$MVA = \text{Nilai perusahaan} - \text{Modal yang diinvestasikan (IC)}$$

Langkah Perhitungan MVA

1. Nilai Perusahaan = Jumlah saham beredar x Harga saham
2.  $IC = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$  MVA Nilai perusahaan - IC

MVA positif pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bisa dikatakan kinerja perusahaan tersebut baik. dan MVA negatif, pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham, atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak baik.

*Financial Value Added* (FVA) merupakan metode dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari fixed assets dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Sandias 2002:8). FVA dapat dihitung sebagai berikut:

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

Dimana :

NOPAT = Pendapatan Usaha Bersih (1 - Tarif Pajak)

ED = Ekuivalen depresiasi

D = Depresiasi

FVA positif, Menunjukkan terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan. FVA = 0, menunjukkan posisi impas dan FVA negatif, menunjukkan tidak terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan.

## C. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada perusahaan sebelum dan setelah divestasi pada variabel EVA, MVA, dan FVA menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov(a) didapati nilai sig. adalah 0,000 ( $< 0,05$ ) hal itu berarti data berdistribusi tidak normal sehingga untuk menguji hipotesis harus menggunakan uji non-parametrik yaitu uji *wilcoxon*.

### Uji Hipotesis

Tingkat signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah  $\alpha = 0,05$  atau 95%. Pengambilan keputusan didasarkan pada hipotesis yang telah ditentukan, yaitu :

$H_0$  = tidak ada perbedaan pada EVA, MVA, dan FVA sebelum dan sesudah melakukan divestasi.

$H_1$  = terdapat perbedaan pada EVA, MVA, dan FVA sebelum dan sesudah

melakukan divestasi

Kriteria pengambilan keputusan :

Sig. (*p-value*) > 0,05 =  $H_0$  diterima,  $H_n$  ditolak

Sig. (*p-value*) < 0,05 =  $H_0$  ditolak,  $H_n$  diterima

### Uji Beda Non-Parametric (Wilcoxon)

Tabel 1. Hasil uji *Wilcoxon Sign Rank Test* Sebelum dan Setelah Divestasi

	EVA	MVA	FVA
<b>1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Divestasi</b>			
Asymp. Sig. (2- tailed)	.797	.482	.959
<b>1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Divestasi</b>			
Asymp. Sig. (2- tailed)	.861	.767	.766
<b>2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Divestasi</b>			
Asymp. Sig. (2- tailed)	.478	.425	.813
<b>2 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Divestasi</b>			
Asymp. Sig. (2- tailed)	.975	.813	.829

Sumber: (Laporan Keuangan Publikasi, yang diolah menggunakan pengolah data statistik)

Pada tabel 1, dapat dilihat bahwa hasil uji beda dengan menggunakan wilcoxon sign rank test pada EVA, MVA dan FVA 1 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Divestasi diperoleh hasil signifikansi pada EVA ( $0,797 > 0,05$ ), Signifikansi pada MVA ( $0,482 > 0,05$ ), signifikansi pada FVA ( $0,959 > 0,05$ ) dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yaitu tidak ada perbedaaan pada variabel EVA, MVA, dan FVA.

Hasil uji wilcoxon pada EVA, MVA dan FVA 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Divestasi diperoleh hasil signifikansi pada EVA ( $0,861 > 0,05$ ), Signifikansi pada MVA ( $0,767 > 0,05$ ), signifikansi pada FVA ( $0,766 > 0,05$ ) dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yaitu tidak ada perbedaaan pada variabel EVA, MVA, dan FVA. Hasil uji wilcoxon pada EVA, MVA dan FVA 2 Tahun Sebelum dan 1 Tahun Setelah Divestasi diperoleh hasil signifikansi pada EVA ( $0,478 > 0,05$ ), Signifikansi pada MVA ( $0,425 > 0,05$ ), signifikansi pada FVA ( $0,813 > 0,05$ ) dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yaitu tidak ada perbedaaan pada variabel EVA, MVA, dan FVA.

Hasil uji wilcoxon pada EVA, MVA dan FVA 1 Tahun Sebelum dan 2 Tahun Setelah Divestasi diperoleh hasil signifikansi pada EVA ( $0,975 > 0,05$ ), Signifikansi

pada MVA ( $0,813 > 0,05$ ), signifikansi pada FVA ( $0,829 > 0,05$ ) dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yaitu tidak ada perbedaan pada variabel EVA, MVA, dan FVA.

Pada penelitian ini memberikan indikasi bahwa memang tujuan ekonomis yang diharapkan setelah divestasi belum tercapai, sehingga dapat disimpulkan, hal yang paling mendasar yang menyebabkan tidak adanya perubahan pada kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah divestasi ialah karena keputusan bisnis yang dilakukan perusahaan yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan operasional dan keputusan financial.

1. **Keputusan investasi**, suatu keputusan yang terkait dengan pilihan investasi yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan, keputusan ini akan berwujud pada peningkatan *fixed asset* (Aktiva) dan selanjutnya berdampak pada peningkatan beban *capital* dan depresiasi.
2. **Keputusan operasional**, suatu keputusan yang diambil perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan mengelola biaya-biaya yang timbul sehingga menghasilkan *operating profit margin* bagi perusahaan. Keputusan operasional yang baik berdampak pada peningkatan nilai *Net operating profit After Tax* (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan.
3. **Keputusan finansial**, suatu keputusan yang terkait bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang paling efisien. Keputusan ini berdampak pada peningkatan beban *cost of capital* dan nilai saham di pasar modal (*stock price*).

#### D. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji perbedaan pada kinerja keuangan perusahaan antara sebelum divestasi dengan setelah divestasi, perbedaan kinerja keuangan antara sebelum divestasi dengan setelah divestasi tidak signifikan. Hal tersebut disebabkan oleh keputusan bisnis yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

#### Daftar Pustaka

- Brigham Eugene F dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Simbolon C. Tulus. 2013. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Divestasi dan Spin-Off (periode 2007-2012)*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nazzumar, Rudi. 2014. *Analisis Perusahaan Pertambangan yang Melakukan Divestasi Di Indonesia*. Skripsi.
- Dermawan, Iwan. 2009. *Kewajiban Divestasi*. Skripsi. Universitas Indonesia
- Hidayati, Ismi Wenda dkk. 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)|Vol. 25 No. 2
- Bakar, A. (2010). *Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA*. Jurnal Rekaraya Institut Teknologi Nasional, 19-27.
- Iramani, R., & Febrian, E. (2005). *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1-10.
- Sandiás, A. R., Lopez, S. F., & Gonzales, L. O. (2002). *Financial Value Added*.

Spanyol: University of Santiago de Compostela.

- Alverniatha, N. & Dossugi, S. 2013. *Journal of Applied Finance and Accounting* 3(1) 75-93
- Zulvina, R.A, Musdholifah. 2010. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Pada PT Unilever Indonesia Tbk.* Jurnal Akuntansi. Universitas Surabaya.
- Sartono, Agus R. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi keempat. Yogyakarta : BPFE UGM, 2001.
- Tunggal, Amin Widjaja. *Memahami Konsep EVA dan Value Based Management (UBM)*. Jakarta : Harvarindo, 2001.
- Hidayati, Nur. 2009. Analisis Kemampuan laba. Skripsi. Universitas Indonesia.
- Astuti, Budi N. 2014. Economic Value Added (EVA) Sebagai Alat Penilaian Kinerja Pada Pt Gudang Garam Tbk. Tahun 2011-2013. Skripsi. UNY.
- Azib, Rabiatal Adwiyah, Tia Yuliawati. 2016. *Pengolahan Data dan Analisis Data Menggunakan SPSS*. Bandung : Universitas Islam Bandung.
- Hanafi M. Mamduh, & Halim Abdul. 2014. *Analisis Laporan Keuangan (edisi 4)*. Jakarta :UPP STIM YKP.
- Widayanto. (1993). EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Usahawan*