

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan pertimbangan pada penelitian ini maka penulis akan mencantumkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang didapat dari beberapa referensi dari jurnal-jurnal yang telah membahas berkaitan dengan analisis yang menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), diantaranya:

Penelitian pertama yang dilakukan oleh Muammar & Haikal (2014), memberikan hasil penelitian yang menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan nilai tambah ekonomis dalam industri manufaktur konsumsi rata-rata negatif. Dari 12 perusahaan yang diteliti hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif atau $EVA > 0$. Sedangkan yang lainnya menghasilkan nilai EVA negatif atau $EVA < 0$, yang artinya total biaya modal lebih besar dari laba operasional setelah pajak diperoleh, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik karena tidak dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian kedua yang dilakukan oleh Dewi, *et al.* (2017). Penelitian ini meneliti untuk menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan EVA, FVA, dan MVA pada Operator Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2008-2015 dan memberikan hasil bahwa nilai EVA yang negatif pada semua perusahaan tetapi pada tahun 2008, 2013-2015 pada TLKM mempunyai EVA yang positif. Dilihat dari hasil perhitungan FVA, memberikan hasil yang positif semua perusahaan, tetapi ada 2 perusahaan yang memiliki hasil FVA negatif yaitu pada perusahaan BTEL di tahun 2012-2015 dan perusahaan FREN pada tahun 2008-2010. Kemudian pada hasil MVA ini perusahaan menghasilkan nilai negatif di semua perusahaan. Tetapi ada juga beberapa perusahaan yang memberikan hasil positif untuk nilai MVA ini yaitu pada perusahaan BTEL di tahun 2009 & 2015, perusahaan FREN di tahun 2008-2011, perusahaan TLKM di tahun 2011-2015, dan perusahaan EXCL di tahun 2010-2013.

Penelitian ketiga yang dilakukan oleh Satriya Candra B. P. (2017) menjelaskan hasil dari penelitiannya diketahui bahwa PT Gudang Garam Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menghasilkan nilai EVA dan MVA positif selama 5 (lima) tahun masa penelitian. PT Bentoel Internasional Investama Tbk mendapat nilai EVA negatif selama 4 (empat) tahun terakhir penelitian. Sementara itu, nilai MVA dari tiga perusahaan positif. Nilai tambah ekonomis atau *economic value added* (EVA) ini mencerminkan kinerja manajer perusahaan. Semakin lebih besar nilai tambah yang dihasilkan, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan kepuasan pemegang saham perusahaan. Dan nilai pasar perusahaan atau *market value added* (MVA) yang didapat ini positif berarti manajemen perusahaan telah menunjukkan kemampuannya untuk meningkatkan kekayaan perusahaan dan pemegang sahamnya atau bisa dikatakan perusahaan itu sehat. Salah satu kepuasan pemegang saham adalah jika modalnya diproduksi dapat menghasilkan nilai tambah. Ukuran nilai tambah yaitu ekuitas pasar saham.

Penelitian keempat yang dilakukan oleh Wifaqul & Rini Setyo W. (2017) memberikan hasil dari penelitiannya bahwa berdasarkan hasil uji t maka nilai EVA dan MVA memiliki koefisien regresi dengan tanda positif sebesar 1.704 dan taraf signifikansi sebesar 0,193. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa taraf signifikansi variabel EVA lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa EVA dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sehingga pada hipotesis ini hal ditolak. Dan berdasarkan uji F yang mempunyai nilai 1.704 dengan nilai signifikansi 0,193 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yaitu nilai tambah ekonomis dan nilai tambah pasar tidak berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap harga saham. Dan nilai tambah pasar (MVA) tidak berpengaruh terhadap harga saham nilai tambah pasar berpengaruh terhadap harga saham karena pergerakan harga saham dipengaruhi oleh informasi pasar. Informasi pasar ini merupakan informasi kinerja perusahaan dimasa akan datang.

Penelitian kelima yang dilakukan oleh Joshua (2017) memberikan hasil dari penelitian yang dilakukannya menunjukan bahwa tahun 2012-2017 ACE, Matahari dan Ramayana perusahaan selalu menghasilkan nilai EVA dan MVA yang positif,

hal ini menunjukkan bahwa ketiga perusahaan ini mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi dan pasar bagi pemegang saham. Akan tetapi, pada tahun 2014-2017 Erajaya hanya menghasilkan nilai EVA yang positif saja dan pada tahun 2016-2017 Hero tidak menghasilkan nilai EVA dan MVA yang positif, hal ini menunjukkan bahwa satu perusahaan ini tidak selalu menghasilkan nilai tambah ekonomi dan pasar bagi pemegang saham, dan belum mempunyai kinerja keuangan yang baik. Hal ini menunjukkan tidak semua perusahaan titel mampu menciptakan tambahan baik ekonomi maupun pasar bagi para pemegang saham selama 5 tahun berturut-turut.

Penelitian keenam yang dilakukan oleh Rahmansyah *et al.* (2017) yang menghasilkan bahwa laporan penilaian kinerja keuangan PT. Aneka Tambang periode tahun 2010-2012 yang menggunakan analisis EVA cenderung menghasilkan nilai negatif sedangkan hanya pada tahun 2010 yang mencapai nilai positif. Namun pada tahun 2011 dan 2012, nilai EVA negatif dengan jumlah yang signifikan yang mencapai minus lebih dari 1 triliun rupiah. Ini karena biaya modal tinggi tetapi tidak diimbangi oleh kemampuan untuk memulihkan biaya modal yang diperoleh. Nilai beta yang tinggi mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor. Investor juga menaruh harapan yang tinggi pada dunia bisnis terutama pada PT. Aneka Tambang, Tbk. hal ini ditunjukkan dengan naiknya harga saham PT. Aneka Tambang, Tbk dari tahun 2010 hingga 2012. Meskipun manajemen telah melakukan stock split, harga saham masih cukup tinggi. Analisis MVA memperkuat fakta bahwa di mana nilainya dibuat jauh lebih tinggi dari nilai nominal. Nilai tinggi MVA tidak hanya menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang baik. Peningkatan nilai MVA yang begitu cepat, menimbulkan risiko investasi yang begitu tinggi sehingga berbahaya untuk investor karena mereka terjebak pada peningkatan nilai saham dan laba operasi yang tercatat.

Penelitian ketujuh yang dilakukan oleh Hefrizal dan Laelisneni (2018) yang menghasilkan bahwa hasil analisis metode EVA untuk mengukur kinerja keuangan menunjukkan perkembangan yang positif dalam waktu 3 tahun yakni $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dan kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Joewarni, *et al.* (2018) yang memberikan hasil dari penelitiannya yaitu analisis kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah diukur dengan menggunakan Nilai Tambah Industri Ratarata Industri Konsumsi rata-rata negatif. Pada PT HM Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2011 – 2013 ada kecenderungan menciptakan nilai tambah ekonomi yang positif bagi perusahaan masing – masing. Sementara nilai pasar saham pada PT HM Sampoerna Tbk berhasil memberikan kekayaan bagi pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai MVA yang positif setiap tahunnya . Sedangkan pada PT. Gudang Garam Tbk. cenderung mengalami nilai MVA yang naik turun pada tahun 2012-2016. PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami penurunan setiap tahunnya yang mengakibatkan bernilai negatif. Peneliti mengusulkan saran untuk penelitian lebih lanjut bahwa perusahaan yang memiliki nilai negatif harus dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan meminimalkan biaya bagi perusahaan untuk mencapai tujuannya. Maka perusahaan harus lebih transparan dalam laporan keuangannya yang dipublikasikan baik untung maupun rugi, jadi perusahaan dapat mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Bahkan perusahaan harus menunjukkannya laporan keuangan menggunakan analisis EVA, sehingga investor benar-benar dapat menentukan kondisi kinerja perusahaan dan mereka dapat membuat keputusan tentang berapa banyak investasi yang akan dilakukan di masa depan.

2.2. Landasan Teori

Terdapat beberapa metode atau cara dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Dibawah ini di sebutkan antara lain: Analisis Ratio melalui Analisa Laporan Keuangan, Analisa Economic Value Added, dan Analisa Market Value Added.

2.2.1. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2012), laporan keuangan adalah struktur yang menyajikan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau

aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan. Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia dalam Standart Akuntansi Keuangan adalah:

a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja keuangan serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.

c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan.

Menurut Sutrisno (2016:90), laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi dua laporan utama yakni neraca dan laporan laba rugi. Laporan keuangan disusun dengan maksud untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan di dalam mengambil keputusan. Kemudian menurut Sugiyono (2016), laporan keuangan merupakan gambaran keadaan suatu perusahaan pada suatu titik waktu tertentu.

Ada 4 kelompok yang paling berkepentingan terhadap analisa laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yaitu kreditur jangka pendek, kreditur jangka panjang, pemegang saham dan manajemen perusahaan. Kemudian ada beberapa jenis rasio keuangan, banyak ahli mengemukakan dalam pengklasifikasiannya rasio-rasio keuangan perusahaan, namun menurut Rahardjo (2007:85) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi 5 kelompok yang terdiri dari:

1. Rasio likuiditas atau *liquidity ratio* yang bertujuan untuk menunjukkan dari kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio aktivitas atau *activity ratio* merupakan rasio yang lebih banyak digunakan sebagai pengukur efisiensi/efektivitas perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Pada analisa aktivitas rasio yang digunakan yaitu:
 - a. Rasio perputaran persediaan (*Inventory turnover ratio*), yaitu sebagai pengukur aktivitas atau likuiditas dari persediaan perusahaan.

- b. Rasio perputaran total aktiva (*Total asset turnover ratio*), yaitu sebagai penunjuk efisiensi terhadap perusahaan yang menggunakan semua aktivasnya dalam menghasilkan penjualan.
3. *Financial leverage (solvability) ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang dan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik itu dalam periode jangka pendek atau jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Pada analisa aktivitas rasio yang digunakan yaitu:
 - a. Rasio hutang terhadap aktiva (*Total debt to assets ratio*), rasio ini merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
 - b. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Total debt to equity ratio*), rasio ini menunjukkan hubungan dari jumlah hutang jangka panjang terhadap jumlah modal itu sendiri yang di berikan kepada pemilik perusahaan yang bertujuan untuk mengetahui jumlah dana yang di sediakan oleh kreditur ke pemilik perusahaan.
4. Rasio profitabilitas atau *profitability ratio* merupakan perusahaan yang mendapatkan laba dari semua kemampuan, dan sumber yang ada salah satunya pada kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Untuk analisa aktivitas rasio yang digunakan yaitu:
 - a. Margin laba kotor (*Gross profit margin*) merupakan ukuran persentase pada setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan.
 - b. Margin laba operasi (*Operating profit margin*) merupakan ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan setelah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga dan pajak, atau laba bersih yang dihasilkan pada setiap rupiah penjualan.
5. Rasio investasi (*Investment ratio*) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan.

2.2.2. *Economic Value Added (EVA)*

Metode *Economic Value Added (EVA)* yang pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern yaitu seorang analisis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1989. Metode *Economic Value Added (EVA)* bertujuan untuk mengukur kinerja investasi perusahaan dan sekaligus memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana yaitu kreditur dan pemegang saham. Dengan metode *Economic Value Added (EVA)* akan diperoleh perhitungan ekonomis yang aktual karena *Economic Value Added (EVA)* dihitung berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang. *Economic Value Added (EVA)* ini juga menilai efektivitas manajerial untuk suatu tahun tertentu. Menurut Sumarsan (2013:131), "*Economic Value Added (EVA)* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) perusahaan". Konsep pada EVA disini merupakan alat dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang maksudnya konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan, dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada. Dimana dalam hal ini EVA tidak mengabaikan adanya penggunaan biaya modal seperti yang terdaftar pada alat ukur akuntansi tradisional seperti ROA, ROE, ROI.

Menurut Gendro Wiyono dan Hadri (2017:73), seorang investor yang rasional tentu akan mendasarkan keputusannya pada data keuangan yang paling *up to date*, bukan pada data yang bersifat historis. Metode EVA merupakan pendekatan baru dalam hal kepentingan, harapan, dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada. EVA dilandasi konsep pengukuran laba perusahaan yang mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham).

Menurut Eugene F. Brigham and Joel F. Houston (2018:98), "*Economic Value Added (EVA)* adalah kelebihan laba neto operasi setelah pajak (NOPAT) terhadap biaya modal. Adapun kelebihan dari *Economic Value Added (EVA)* menurut Rudianto (2013:65), adalah sebagai berikut:

- a. *Economic Value Added (EVA)* sebagai ukuran operasional dalam menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham.

- b. Sebagai pedoman untuk manajemen dalam meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana.
- c. Dapat memecahkan masalah dalam bisnis.

Dan disamping adanya kelebihan, menurut Gendro Wiyono dan Hadri (2017:20) EVA juga mempunyai kelemahan, yaitu:

- a. *Economic Value Added* (EVA) hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- b. *Economic Value Added* (EVA) ini 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.
- c. *Economic Value Added* (EVA) sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungannya.

2.2.2.1. Pengukuran *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Arthur J. Keown, *et al.* (2012:479) manajer harus mengevaluasi kinerja perusahaan dalam interval waktu tertentu, misalkan dalam waktu setahun. Untuk tujuan ini, kita mengkalkulasikan tambahan nilai ekonomi perusahaan atau EVA. EVA untuk tahun t didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{IC}) \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana:

NOPAT = Laba Usaha bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*)

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

IC = Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*)

Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam menentukan *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

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

NOPAT merupakan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cost bookkeeping entries* biaya penyusutan. NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Pajak penghasilan} \dots\dots\dots(2.2)$$

2. Menghitung *Invested Capital* (IC)

Invested Capital merupakan jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek yang tidak berbunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, dan uang muka pelanggan. Invested capital dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{IC} = (\text{Total hutang} + \text{ekuitas}) - \text{Hutang jangka pendek} \dots\dots\dots(2.3)$$

3. Menghitung *Cost Of Debt* (Kd)

Biaya hutang (*Cost of debt*) merupakan suku bunga efektif (*effective rate*) yang dibayarkan perusahaan terhadap hutang dari pinjaman kepada institusi keuangan atau sumber lain. Utang ini dapat berbentuk obligasi, pinjaman, dan lain-lain. Perusahaan menghitung biaya hutang sebelum dan sesudah pajak. Karena pembayaran bunga biasanya mengurangi pajak, orang lebih sering menggunakan biaya utang setelah pajak. Biaya hutang setelah pajak (*Cost of debt*) dapat dihitung dengan rumus:

$$K_d = K_d^*(1-t) \dots\dots\dots(2.4)$$

Dimana:

$$\begin{aligned} K_d^* &= \text{Pembiayaan hutang sebelum pajak} \\ &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.5) \end{aligned}$$

t = tarif pajak

4. Menghitung Penetapan Harga Aset Modal/CAPM (Kc)

Pernyataan mengenai hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan risiko dimana risiko tersebut dicakup oleh risiko sistematis (Beta) untuk aset yang beresiko. Pengembalian hasil yang diharapkan adalah sama dengan jumlah tingkat bunga yang bebas risiko dan premi risiko yang sama dengan hasil beta dan premi risiko pasar. Tingkat pengembalian hasil yang disyaratkan investor dapat ditulis sebagai berikut:

$$K_c = K_{rf} + \beta (K_m - K_{rf}) \dots\dots\dots(2.6)$$

Dimana:

$K_{rf} = \text{Risk free rate}$

$\beta = \text{beta}$

$K_m = \text{Market return}$

Risk free rate disini yang kita gunakan adalah data dari BI rate terbaru dengan alasan karena data tersebut yang paling menggambarkan kondisi saat ini. Kemudian untuk β (beta) dapat dihitung dengan rumus yang ada di microsoft excel yaitu = **SLOPE(data_y,data_x)** dimana data y disini adalah return saham dan untuk data x adalah return IHSG. Lalu untuk nilai *market return* (K_m) disini yang saya gunakan adalah nilai dari suku bunga pinjaman korporasi pada bank BNI selama periode penelitian yang dibutuhkan dengan alasan karena bank BNI ini merupakan bank yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan milik pemerintah.

5. Menghitung *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost Of Capital (WACC) merupakan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *Requiredrate of Return* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atau kreditur dan pemegang saham), biaya modal pada suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada biaya utang dan pembiayaan ekuitas, tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing yang dimiliki dalam struktur modal.

$$WACC = K_d * (1-t) W_d + K_c W_c \dots\dots\dots(2.7)$$

Dimana:

$K_c = \text{Penetapan harga aset modal (CAPM)}$

$K_d = \text{Biaya hutang setelah pajak (Cost of Debt)}$

Tax = Pajak Penghasilan

$$= \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.8)$$

$W_d = \text{Hutang Tertimbang}$

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.9)$$

$$Wcs = \frac{\text{Ekuitas Tertimbang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.10)$$

$$= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(2.10)$$

6. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

$$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{IC}) \dots\dots\dots(2.11)$$

Dimana:

NOPAT = Laba Usaha bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*)

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

IC = Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*)

2.2.2.2. Indikator dalam Pengukuran *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Sumarsan (2013:133) indikator yang digunakan dalam pengukuran *Economic Value Added* (EVA) dapat diartikan sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA) > 0, berarti telah terjadi nilai tambah ekonomi (*economic value added*) dalam perusahaan. Jika semakin besar *Economic Value Added* yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana terpenuhi dengan baik.
2. *Economic Value Added* (EVA) < 0, berarti perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi, karena laba bersih operasional tidak dapat memenuhi harapan untuk para penyandang dana.
3. *Economic Value Added* (EVA) = 0, menunjukkan posisi impas yang berarti perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi kewajibannya pada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

2.2.3. *Market Value Added* (MVA)

Tujuan utama bagi perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan pada kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor oleh pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added* (MVA).

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca atau kelebihan

nilai pasar atau nilai buku ekuitas. Semakin tinggi nilai MVA, maka semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan.

Menurut Syahirah & Lantania (2016) dalam artikelnya menjelaskan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah sebagai alat pengukuran kekayaan yang diciptakan untuk investor dengan memperhatikan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang dapat mereka peroleh. Kemudian menurut Eugene F. Brigham and Joel F. Houston (2018:100), *Market Value Added* (MVA) adalah kelebihan nilai pasar terhadap nilai buku.

Dalam artikel Satria (2017), *Market Value Added* (MVA) ini juga memiliki kelebihan dan kekurangannya, yaitu:

- Kelebihan *Market Value Added* (MVA) yaitu ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industry sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.
- Kekurangan *Market Value Added* (MVA) yaitu *Market Value Added* hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

2.2.3.1. Pengukuran *Market Value Added* (MVA)

Menurut Sartono (2010), *Market Value Added* juga dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

MVA = Nilai Pasar Ekuitas – Modal Ekuitas yang disetor pemegang saham

Atau

MVA = (Jumlah saham beredar x Harga saham) – Total nilai ekuitas(2.12)

2.2.3.2. Indikator dalam Pengukuran *Market Value Added* (MVA)

Menurut Stephen F.O'Byrne and Young (2012:18), indikator yang digunakan dalam pengukuran *Market Value Added* (MVA) adalah sebagai berikut:

1. Jika *Market Value added* (MVA) > 0, atau bernilai positif, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
2. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, atau bernilai negatif, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

2.2.4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan di suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur dengan cara menganalisis pada laporan keuangan yang tersedia. Dengan melalui analisis laporan keuangan, maka kita dapat mengetahui bagaimana perkembangan dan keadaan *financial* perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai dari perusahaan tersebut, baik di waktu masa lampau maupun di waktu yang sedang berjalan.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.740/KMK.00/1989 “Kinerja Keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi-kondisi keuangan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan.”

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki. Sedangkan menurut Rudianto (2013:60), kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan.

2.3. Hubungan Antar Kinerja Keuangan yang diukur menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

Nilai yang dapat diukur dengan melakukan penilaian perusahaan terhadap kinerja keuangan yang dihasilkan dari PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada setiap periodenya dengan menggunakan analisis yang dapat digunakan dalam menilai kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added* (EVA) merupakan kinerja perusahaan yang diukur dengan melihat selisih antara laba operasi bersih setelah pajak dan biaya modal kemudian dikalikan dengan modal yang diinvestasikan. Kemudian dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) yang merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca atau kelebihan nilai pasar atau nilai buku ekuitas.

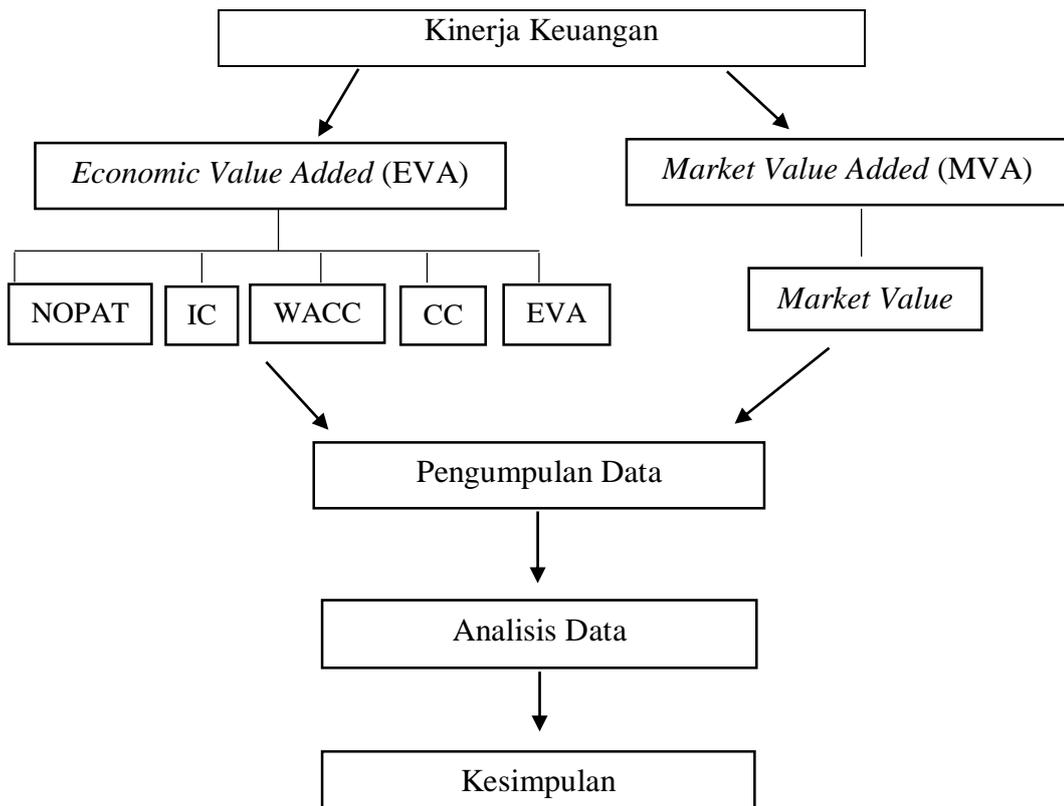
Metode *Economic Value Added* (EVA) merupakan tolok ukur yang dapat dijadikan gambaran jumlah dari pemegang saham yang diciptakan pada periode tertentu yang biasanya tersedia dalam satu tahun. Adapun langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) dapat dilakukan cara yang pertama yaitu menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), lalu yang kedua dengan mengidentifikasi *Invested Capital* (IC), kemudian yang ketiga menentukan *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC) melalui urutan komponennya, selanjutnya menghitung nilai *Capital Charge* (CC), dan yang terakhir menghitung hasil *Economic Value Added* (EVA) perusahaan tersebut.

Untuk metode *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca atau kelebihan nilai pasar atau nilai buku ekuitas. Dengan cara mengitung jumlah banyaknya saham yang beredar dikalikan dengan harga saham kemudian dikurangi total nilai ekuitas.

Dengan dilakukannya cara diatas, maka nanti dapat diketahui bagaimana penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dimana dari kedua metode tersebut dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. apakah perusahaan tersebut menghasilkan nilai EVA positif atau negatif. Apabila EVA memberikan hasil yang positif maka PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. menciptakan nilai tambah bagi investor namun apabila EVA yang dihasilkan negatif maka PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. tidak menunjukkan nilai tambah ekonomis bagi investor. Sedangkan untuk pendekatan MVA, apabila MVA memberikan hasil yang positif maka PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh investor namun apabila MVA yang dihasilkan negatif maka PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang sudah diinvestasikan oleh penyandang dana/investor.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Untuk mendapatkan hasil dari perhitungan yang menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) maka data dapat diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yaitu yang terdiri dari neraca, perhitungan laba-rugi, laporan ekuitas dan laporan arus kas. Berikut dibawah ini peneliti akan menggambarkan skema untuk kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1.
Kerangka Konseptual Penelitian