

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Untuk dapat menghasilkan keakuratan, kebenaran dan kejelasan suatu penelitian, maka dibutuhkan suatu alat perbandingan. Untuk itu penulis mencantumkan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang akan dijadikan acuan untuk dipelajari dan dipahami lebih lanjut.

Penelitian mengenai hal-hal yang berkaitan dengan analisis EVA telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Hal ini dilihat dari banyaknya buku, literatur maupun jurnal yang memuat tulisan para peneliti sebelumnya tentang analisis *Economic Value Added* (EVA). Penelitian sebelumnya memiliki berbagai macam hasil.

Dina Novita (2013) dalam Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen ISSN 2356-2005 yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Asset* (ROA) Sebagai Alat Ukur Penilaian Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada PT. Jaya Real Properti)”. Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *survey/descriptive research*, yaitu penelitian yang mengembangkan konsep dan menghimpun fakta tetapi tidak menguji hipotesis, penelitian deskriptif dengan analisa kuantitatif yang menggunakan variabel berupa EVA dan ROA. Prosedur pengumpulan data melalui metode dokumentasi terhadap laporan keuangan PT. Jaya Real Property dan studi pustaka. Hasil analisis EVA menunjukkan kinerja keuangan yang baik, hal ini ditandai dengan hasil EVA yang positif yang berarti manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah perusahaan. Berdasarkan hasil analisis ROA menunjukkan kinerja keuangan baik, yaitu semakin baik profitabilitas karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba yang berarti perusahaan efisien dalam menggunakan sumber daya yang ada di perusahaan. Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa PT. Jaya Real Property selama kurun waktu 2009 sampai dengan 2012 dalam kondisi sehat.

Toto Heru Dwihandoko (2017) dalam Jurnal Majalah Ekonomi, ISSN No. 1411-9501 Vol XXII No. 2 Desember yang berjudul “Metose *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Alternatif Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Pada PT. Citra Utama Barokah”. Hasil penelitian tersebut adalah untuk mengetahui kinerja keuangan berdasarkan metode *Economic Value Added* (EVA). Jenis penelitian ini adalah analisa kualitatif. Hasil dari penelitian menjelaskan bahwa hasil kinerja keuangan perusahaan PT. Citra Utama Barokah diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA) adalah baik dan sehat karena didapatkan hasil yang positif yang berarti bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis dengan peningkatan setiap tahunnya dalam ke tiga periode dari tahun 2014-2016 namun dalam tahun 2015 mengalami penurunan nilai EVA dari tahun sebelumnya.

Irena Neysa Adiguna (2016) dalam Jurnal Analisis Kinerja Keuangan dengan EVA ISSN 2303-1174 yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) Pada Perusahaan plastik dan Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2015”. Setiap perusahaan yang didirikan bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba dan memaksimalkan kekayaan dari pemegang sahamnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut yaitu dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan 5 perusahaan mempunyai nilai EVA negatif, 1 perusahaan bernilai positif dan 4 perusahaan lainnya bernilai positif dan negatif ditahun tertentu.

Cendy A.S Kaunang (2013) dalam Jurnal EMBA, Vol. 1 No. 3 September yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Rasio Profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA) pada Perusahaan Yang Tergabung dalam LQ 45”. Penelitian yang digunakan adalah penelitian komparatif, yaitu penelitian yang bersifat membandingkan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, diambil sebanyak 9

perusahaan tahun 2009-2011. Metode analisis yang digunakan adalah metode EVA. Hasil yang diperoleh 9 perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 menunjukkan hasil yang positif selama periode tahun 2009-2011. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai dan mensejahterakan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, karena return yang diberikan sesuai dengan yang diharapkan. Hasil perbandingan antara ROE dengan EVA menunjukkan bahwa perusahaan harus menerapkan EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan dibandingkan dengan ROE. EVA lebih baik karena memperhitungkan biaya ekuitas, sedangkan pada ROE tidak.

Supriyanto dan Widiyanti Lestari (2015) dalam Jurnal Bisnis Administrasi, Vol. 4 No. 4 yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk”. Hasil penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA). Komponen yang digunakan adalah komponen-komponen EVA yang terdiri dari NOPAT, biaya modal, tingkat modal, tingkat modal/ekuitas, tingkat pajak, biaya modal rata-rata tertimbang, modal yang diinvestasikan. Metode penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk pada tahun 2013 s/d 2014 yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menyebutkan bahwa nilai EVA yang diperoleh PT. Bank Mandiri (persero), Tbk selama dua tahun bernilai positif. Nilai EVA positif menunjukkan bahwa telah terjadi proses penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan karena perusahaan telah membayarkan kewajibannya kepada kreditur dan pemegang saham.

Kosalathevi (2013) dalam Journal Developing Country Studies, ISSN Vol. 3 No. 3 yang berjudul “*Impact of Economic Value Added on Financial Performance*”. Hasil penelitian tersebut adalah untuk mengetahui dampak Nilai Tambah Ekonomi pada Kinerja Keuangan di bank swasta terpilih di Sri Lanka. Untuk mencapai ini metodologi objektif, khas yang konsisten dengan studi penelitian sebelumnya telah digunakan. Teknik *convenience* sampling digunakan untuk mengambil sampel dari bank swasta. Seperti Hatton National bank,

Commercial bank, Sampath bank, Nations Trust bank, Development Finance Corporation of Ceylon dan Seylan bank. Data sekunder dikumpulkan untuk penelitian yang terdiri dari laporan tahunan bank-bank tersebut selama periode 2006-2012 (7 tahun). Hipotesis operasional dirumuskan yang telah diuji menggunakan korelasi dan regresi. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan antara EVA dan ROE, selain *Economic Value Added* (EVA) berdampak pada kinerja keuangan. Penelitian ini bermanfaat bagi akademis, pembuat kebijakan, dan praktisi dan para peneliti untuk merumuskan kebijakan yang cocok dari Sri Lanka serta negara-negara serupa lainnya.

Didin Rasyidin Wahyu (2017) dalam *European Journal of Business and Management*, ISSN Vol. 9 No. 6 yang berjudul "*Economic Value Added and Financial Ratio Analysis Implementation on Tobacco Company*". Hasil dari penelitian tersebut adalah untuk menentukan penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan dan keahlian *Economic Value Added* (EVA). Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif deskriptif. Objek dari penelitian ini adalah PT. Djarum, Tbk dan PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari semua keuangan analisis rasio dapat disimpulkan bahwa penggunaan rasio keuangan PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk mampu mengelola aset dan modal untuk meningkatkan penjualan dan laba lebih baik dari PT. Djarum, Tbk, tetapi dalam kemampuan pembiayaan utang, PT. Djarum, Tbk lebih mampu mengelola aset dan modal untuk memenuhi kewajiban utang lebih baik daripada PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk. Kinerja keuangan PT. Djarum, Tbk dan PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk periode 2015-2016 diukur dari perhitungan EVA yang meningkat pada setiap tahun dalam masa studi tiga tahun. Nilai EVA yang tinggi akan menarik minat investor, karena semakin besar nilainya, maka semakin tinggi EVA menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan dapat memenuhi harapan pemegang saham dan investor.

Muammar Khaddafi dan Mohd. Heikal (2014) dalam *American International Journal of Social Science*, Vol. 3 No. 4 Juli yang berjudul "*Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in*

*Indonesia Stock Exchange*”. Penelitian tersebut menganalisis kinerja keuangan menggunakan nilai tambah ekonomi dari perusahaan-perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan sektor industri konsumsi rata-rata mendapatkan nilai EVA negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia, Tbk yang memiliki EVA positif. Hal ini menunjukkan biaya modal lebih besar dari laba operasi setelah pajak, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik karena mereka tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Media yang dapat digunakan untuk meneliti kondisi dari suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan berisikan data-data yang menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu sehingga pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan dapat mengetahui keadaan keuangan dari laporan keuangan yang disusun dan disajikan oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data keuangan perusahaan.

Kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang tercermin pada laporan-laporan keuangan perusahaan pada hakekatnya merupakan hasil akhir dari kegiatan akuntansi perusahaan yang bersangkutan. Informasi tentang kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan sangat berguna bagi berbagai pihak, baik pihak-pihak yang ada dalam perusahaan maupun pihak-pihak yang berada diluar perusahaan. Informasi yang berguna tersebut misalnya tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendek, kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman, dan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan modal perusahaan.

Laporan keuangan pada hakekatnya bersifat umum, dalam arti laporan tersebut ditunjukkan untuk berbagai pihak yang mempunyai kemampuan yang berbeda. Investor atau pemilik atau penanam modal (pemegang saham) memiliki kepentingan untuk mengetahui sebesar apa potensi imbal hasil yang akan diterima dari modal yang diinvestasikan pada perusahaan.

Kreditor berkepentingan dalam pemberian pinjaman kepada perusahaan, dan pemerintah (khususnya instansi pajak) berkepentingan dalam penentuan beban pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Bagi investor dan kreditor, laporan keuangan memberikan informasi yang relevan (historis dan kuantitatif) mengenai posisi keuangan, perubahan posisi keuangan dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Disamping ketiga pihak tersebut, ada pengguna lain dari laporan keuangan, yaitu karyawan, pelanggan dan masyarakat. Karyawan tertarik pada informasi stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Pelanggan berkepentingan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Masyarakat perlu informasi mengenai arah (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Menurut Agnes (2001 : 2) “laporan keuangan adalah media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi dan keadaan kesehatan perusahaan yang terdiri dari neraca, perhitungan rugi laba, ikhtisar laba yang ditahan, dan laporan posisi keuangan. Sebagai sumber informasi, laporan keuangan harus disajikan secara wajar dan transparan mudah dipahami dan dapat diperbandingkan dengan tahun sebelumnya atau perusahaan sejenis”.

Harahap (2011:105) menyatakan “laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah neraca, laporan rugi laba, laporan arus kas dan laporan posisi keuangan”.

Berdasarkan definisi tersebut di atas, maka ditarik suatu kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi dimana setiap transaksi diukur dengan nilai uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa. Laporan akhirpun disajikan dalam nilai uang.

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil operasi yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi, baik oleh pihak manajemen maupun oleh pihak eksternal. Keputusan yang diambil oleh para pemakai laporan keuangan adalah dapat berupa keputusan investasi, pemberian pinjaman maupun manajemen dalam pengelolaan perusahaannya untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasinya.

Menurut Fahmi (2011), laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Hermanto dan Agung (2012), laporan keuangan atau yang biasa disebut *financial statement* berisikan informasi tentang prestasi perusahaan di masa lampau dan dapat memberikan petunjuk untuk menetapkan kebijakan di masa yang akan datang. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan informasi kegiatan usaha perusahaan yang dapat digunakan sebagai alat berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Dari definisi yang telah dikemukakan di atas maka maksud laporan keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan sampai tanggal pelepasan. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Biasanya laporan keuangan dibuat per periode, misalnya tiga bulan, atau enam bulan untuk kepentingan internal perusahaan. Sementara itu, laporan lebih luas dilakukan satu tahun sekali. Disamping itu, dengan adanya laporan keuangan, dapat diketahui posisi perusahaan terkini setelah laporan keuangan tersebut dianalisis.

### **2.2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan**

Penerapan manajemen tradisional atas pengukuran kinerja dilakukan dengan menetapkan secara tegas tindakan tertentu yang diharapkan akan dilakukan

oleh personel dalam melakukan pengukuran kinerja untuk memastikan bahwa personel melaksanakan tindakan sebagaimana yang diharapkan.

Lingkungan yang kian turbulen, proses pengambilan keputusan manajemen perlu didukung dengan sistem tolak ukur kinerja integratif, dimana secara internal konsisten dengan visi, misi, dan strategi perusahaan disertai kemampuan umpan balik yang semakin cepat, serempak dan simultan.

Hasil pengukuran tersebut kemudian digunakan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi pelaksanaan suatu rencana dan titik dimana perusahaan memerlukan penyesuaian-penyesuaian atas aktivitas perencanaan pengendalian.

Manfaat sistem pengukuran kinerja yang baik adalah sebagai berikut :

- a. Menelusuri kinerja terhadap harapan pelanggan sehingga akan membawa perusahaan lebih dekat pada pelanggannya dan membuat seluruh orang dalam organisasi terlibat dalam upaya memberi kepuasan kepada pelanggan.
- b. Memotivasi pegawai untuk melakukan pelayanan sebagai bagian dari mata rantai pelanggan dan pemasok internal.
- c. Mengidentifikasi pemborosan sekaligus mendorong upaya-upaya pengurangan terhadap pemborosan tersebut (*reduction of waste*).
- d. Membuat suatu tujuan strategis yang biasanya masih kabur menjadi lebih konkrit sehingga mempercepat proses pembelajaran organisasi.
- e. Membangun konsensus untuk melakukan suatu perubahan dengan memberi reward atas perilaku yang diharapkan tersebut.

Penilaian kinerja keuangan dalam perusahaan terdapat beberapa metode yang dapat digunakan, namun metode yang umum digunakan adalah dengan menggunakan/menghitung rasio dari data laporan keuangan. Semakin berkembangnya perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (stakeholders) ikut bertambah, timbul permasalahan dengan pengukuran kinerja, antara lain:



1. Peningkatan skala perusahaan berupa integrasi fungsi-fungsi dan semakin kompleksnya struktur organisasi memperbesar jumlah transaksi internal yang membuat mekanisme harga tidak dapat dipakai untuk mengevaluasi kinerja masing-masing fungsi.
2. Pembesaran perusahaan berakibat pula pada semakin panjangnya siklus operasi perusahaan.
3. Pengukuran kinerja bahkan semakin sulit dilakukan pada perusahaan padat modal berskala besar yang menghasilkan lebih dari satu jenis produk, terutama kesulitan dalam pengalokasian biaya overhead.

### **2.2.3 Economic Value Added (EVA)**

#### **2.2.3.1 Latar Belakang Economic Value Added (EVA)**

Dasar teoretis dari konsep EVA disajikan dalam tulisan akademis yang dipublikasikan antara tahun 1958 dan 1961 oleh dua ekonom financial yaitu Merton H. Miller dan Franco Modigliani, yang menangkan hadiah Nobel dalam bidang ekonomi. Mereka berargumentasi bahwa laba ekonomis merupakan sumber penciptaan nilai dalam perusahaan dan bahwa tingkat pengembalian ditentukan berdasarkan tingkat risiko yang diasumsikan oleh investor. Sayangnya Miller dan Modigliani tidak memberikan tehnik untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan.

Istilah EVA mula-mula diluncurkan oleh Stern Stewart Management Service, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat pada tahun 1989. Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart, III, Managing Partner dari Stern Stewart & Co. Konsep ini memberikan masukan baru dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan dalam suatu nilai, dimana EVA tidak mengabaikan adanya penggunaan biaya modal seperti yang terdapat pada alat ukur akuntansi tradisional seperti ROA dan ROE. Sejak itu lebih dari 300 perusahaan di dunia mengadopsi disiplin tersebut, antara lain: Coca Cola, Quaker Oats, Boise Cascade, Briggs & Stratton, Lafarge, Siemens, Tate & Lyle, Telecom New Zealand, dan US Postal Service.

### 2.2.3.2 Definisi Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan nilai ekonomis sebenarnya yang dimiliki perusahaan, yang mencerminkan penciptaan nilai bagi para investor. Dalam beberapa pembahasan, EVA sering diartikan sebagai laba ekonomis perusahaan, atau sering juga diartikan sebagai nilai tambah ekonomis, sesuai dengan terjemahan EVA ke dalam bahasa Indonesia. Untuk memahami definisi EVA yang sesungguhnya, berikut akan disajikan definisi EVA menurut beberapa ahli.

Menurut Amin Widjaja Tunggal (2001 : 1), *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA merupakan tujuan corporate untuk meningkatkan nilai (*Value*) dari modal (*capital*) yang kreditor, investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha.

Menurut Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan (2002 : 249), *Economic Value Added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charges*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*).

Adapun definisi penciptaan nilai adalah sebagai berikut : “penciptaan nilai (*value creation*) merupakan kemakmuran yang diciptakan untuk pemegang saham melalui peningkatan harga saham dan deviden yang dibayarkan.”

### 2.2.3.3 Fungsi Economic Value Added (EVA)

EVA yang diperkenalkan dan dipopulerkan oleh G. Bannet Stewart, dari Stern Stewart & Co pada tahun 1989 ini memiliki dua fungsi utama, yaitu (1) sebagai penilaian alat performa perusahaan yang dapat digunakan secara internal perusahaan maupun eksternal, dan (2) sebagai *management tool* (alat manajemen) yang digunakan oleh internal perusahaan itu sendiri.

Pihak internal perusahaan menggunakan EVA untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka memutuskan kebijakan apa yang akan diambil untuk kelangsungan hidup perusahaan. Bagi pihak eksternal perusahaan di masa yang akan datang, EVA merupakan alat ukur yang dapat diandalkan karena kinerja yang baik akan meningkatkan nilai dari investasi yang mereka tanamkan,

Keputusan investasi oleh para investor ditentukan oleh pengharapan (*expected return*) mereka pada masa yang akan datang, atas kesuksesan suatu usaha dan mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap proyek suatu investasi menguntungkan. Dalam hal ini manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai atau memberikan nilai tambah kepada investor dan yang sangat penting investor dapat melihat dananya dikelola oleh pihak yang memiliki tujuan yang sama dengannya.

#### **2.2.3.4 Prinsip dan Tahap Menerapkan EVA**

Menurut Hermawan Kartajaya (2004), dalam menerapkan perusahaan dapat berpedoman pada struktur 4M yang dikembangkan oleh pelopor konsep EVA, G. Bannet Stewart dalam bukunya "*Quest for Value*". Struktur 4M ini disebut sebagai prinsip-prinsip dasar dalam penerapan EVA yaitu:

- a) Measurement  
Melakukan pengukuran atas *value creation* yang benar-benar dapat memperlihatkan keadaan ekonomi yang sebenarnya dalam suatu industri.
- b) Management  
Mengembangkan kebijakan, prosedur dan tool yang menghubungkan pengambilan keputusan dengan pengukuran *value creation*.
- c) Motivation  
Memberikan *reward* kepada seluruh karyawan atas keberhasilan *value creation* yang telah mereka capai.
- d) Mindset  
Mengembangkan cara berfikir dan mengembangkan pengetahuan karyawan akan bisnis melalui pelatihan dan komunikasi.

### 2.2.3.5 Strategi Peningkatan EVA

Menurut Hansen dan Mowen (1994:834), EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Secara sistematis, EVA dapat dinyatakan sebagai berikut (Stewart, 1993:224):

$$\text{EVA} = \text{Operating Profits} - (\text{Cost of Capital} \times \text{Capital}). \quad (2.1)$$

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart, 1993: 118-119):

- a) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
- b) Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

### 2.2.3.6 Rumus Economic Value Added (EVA)

EVA adalah sisa laba bersih operasi setelah pajak dikurangi semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Secara notasi EVA dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \quad (2.2)$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) \quad (2.3)$$

Sedangkan menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001: 32), untuk menjadi alat pengukur kinerja, EVA dihitung sebagai berikut:

$$\text{EVA} = (\text{penjualan bersih} - \text{biaya operasi}) - (\text{pajak} + \text{biaya modal}) \quad (2.4)$$

Perhitungan EVA dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut :

$$EVA = (RONA - WACC) \times \text{Invested Capital} \quad (2.5)$$

Berdasarkan rumus tersebut dapat dilihat bahwa EVA meningkat dan menciptakan nilai apabila sebuah perusahaan dapat mencapai yang berikut:

1. Meningkatkan pengembalian atas modal yang ada, yaitu return on net asset (RONA) Jika RONA meningkat, sedangkan WACC dan modal yang diinvestasikan tetap, EVA meningkat.
2. Pertumbuhan yang menguntungkan. Ketika sebuah investasi diharapkan dapat pengembalian yang lebih besar dari WACC, maka nilai tercipta.
3. Pelepasan dari aktiva yang memusnahkan nilai. Modal yang diinvestasikan menurun ketika sebuah bisnis dijual atau ditutup. Jika dampak pengurangan modal lebih besar daripada kerugian dengan pendekatan perbedaan RONA dan WACC, EVA meningkat.

#### **2.2.3.6.1 Return on Net Asset (RONA)**

Selama pengembalian yang diperoleh dari aktiva bersih (yaitu jumlah uang kas, kebutuhan modal kerja dan aktiva tetap) melebihi biaya modal yang diinvestasikan, EVA adalah positif. Sebaliknya, jika pengembalian yang diperoleh dari aktiva bersih kurang dari biaya modal yang diinvestasikan, maka EVA adalah negatif. Pengembalian pada aktiva bersih (Return on Net Asset atau RONA) dihitung sebagai berikut :

$$RONA = \text{NOPAT} : \text{Net Asset} \quad (2.6)$$

Ketika RONA lebih besar dari WACC, EVA positif dan ketika RONA kurang dari WACC, EVA negatif.

#### **2.2.3.6.2 Net Operating Profit After Tax (NOPAT)**

Menurut Young dan O'byrne (2110:39), NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari

operasi yang berjalan. Sedangkan menurut Tunggal (2001:5), NOPAT adalah laba yang yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi belum termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan biaya-biaya non kas seperti beban penyusunan (*adjusted NOPAT*). NOPAT dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tax}) \quad (2.7)$$

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

$$\text{Tax} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times (100\%)$$

Penyesuaian yang terjadi pada NOPAT yaitu :

1. Peningkatan cadangan pajak tangguhan
2. Peningkatan cadangan LIFO
3. *Goodwill amortization*
4. Peningkatan pada cadangan asset tidak berwujud
5. Peningkatan pada cadangan lainnya

### 2.2.3.6.3 Biaya Modal (Cost of Capital)

Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2001:94), biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus dikembalikan yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya.

Biaya modal dapat dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Jika risiko konstan :

1. Pelaksanaan proyek dengan tingkat pengembalian di atas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pelaksanaan proyek dengan tingkat pengembalian di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan.

#### 2.2.3.6.4 Weighted Average Cost Capital (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) merupakan gabungan dari biaya hutang dan biaya modal saham. Biaya modal perusahaan ditentukan secara rata-rata tertimbang karena perusahaan memiliki beberapa sumber modal atau berbagai jenis surat hutang dengan beban bunga yang beragam. Biaya ini menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diinginkan investor.

Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = K_d \left( \frac{D}{IC} \right) + K_e \left( \frac{E}{IC} \right) \quad (2.8)$$

Dimana :

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

D = Tingkat modal (total hutang / total hutang dan ekuitas)

$K_d$  = *Cost of Debt* setelah pajak (biaya hutang)

IC = *Invested Capital* (Jumlah modal) yaitu modal hutang dan saham

$K_e$  = *Cost of equity* (biaya modal saham biasa)

E = *Equity* (ekuitas)

Biaya modal rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau WACC) mencerminkan rata-rata biaya modal di masa yang akan datang yang diharapkan. Biaya modal rata-rata tertimbang diperoleh dengan menimbang biaya dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya pada struktur modal perusahaan.

#### 2.2.3.6.5 Cost of Debt (Kd)

Merupakan biaya modal hutang untuk perusahaan dimana perhitungannya adalah setelah perhitungan pajak. Kd dapat dihitung dengan cara :

$$K_d = b \times (1-t) \quad (2.9)$$

Dimana :

b = bunga

t = tingkat pajak

### 2.2.3.6.6 Cost of Equity (Ke)

Biaya modal ekuitas adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari penerbitan saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2001:434) biaya ekuitas adalah biaya laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan.

Dalam perhitungan *cost of equity* terdapat beberapa pendekatan, Antara lain *dividend growth model*, *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *risk premium approach*.

#### 1. Dividend Growth Model

Menghitung  $K_e$  dengan pendekatan *dividend growth model*. Untuk menghitung *dividend growth model* digunakan rumus :

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g. \quad (2.10)$$

Dimana :

$D_i$  = *Expected Dividend*

$P_o$  = *Current Market Price of Share*

$g$  = *The Expected Growth rate of earning and dividend*

#### 2. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

*Capital Asset Pricing Model* adalah metode untuk memprediksi tingkat pengembalian yang diinginkan investor dan metode ini merupakan fungsi dari *risk free rate*, *systematic risk* dan premi yang diharapkan dari portofolio pasar untuk semua sekuritas yang berisiko. Rumus yang digunakan adalah :

##### 1) Risk Free Rate

*Risk free Rate* adalah tingkat return yang bisa dihasilkan dari suatu aset yang bebas risiko (*risk-free asset*). Suatu aset dapat dikatakan sebagai *risk-free asset* jika terdapat kepastian mendapatkan return pada masa yang akan datang seperti interest rate dari SBI yang pembayarannya dijamin oleh pemerintah Indonesia. *Risk-free asset* sering digunakan oleh investor untuk dikombinasikan dengan *risky assets* sehingga mendapat risiko yang diharapkan dari suatu portofolio.



## 2) Market Risk Premium

Market Risk Premium adalah kenaikan pengembalian pada suatu sekuritas yang diperlukan untuk mengkompensasi investor atas risiko yang ditanggung. Dalam rumusan *Capital Asset Pricing Model*, premi ini merupakan selisih antara pengembalian pasar yang diharapkan (*expected return on the market* atau  $R_m$ ) dikurangi tingkat bebas risiko (*Risk-free Rate* atau  $R_f$ ).

## 3) Beta

Beta suatu saham adalah suatu ukuran *volatilitas*, atau risiko sistematis, dari keamanan atau portofolio dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta digunakan dalam model harga aset modal (CAPM), model yang menghitung hasil yang diharapkan dari aset berdasarkan hasil beta dan yang diharapkan pasar. Beta merupakan indeks dari risiko sistematis karena kondisi pasar. Risiko pasar disini adalah gerakan naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Maka untuk menghitung capital asset pricing model digunakan rumus:

$$K_e = R_f + \beta * (MRP) \quad (2.11)$$

Dimana :

$R_f$  = tingkat suku bunga investasi bebas risiko (*risk free rate of return*)

$\beta$  = ukuran risiko yang berlaku spesifik untuk suatu perusahaan

$MRP = (R_m - R_f) =$  premi risiko pasar modal

## 3. Risk Premium Approach

Pendekatan ini berpendapat bahwa *cost of equity* didapat dari penjumlahan *cost of debt* dengan suatu premi risiko tertentu. Adapun rumus untuk pendekatan risiko premium adalah berikut :

$$K_e = K_d + ERP \quad (2.12)$$

Dimana :

$K_d$  = *Cost of Debt*

$ERP$  = *Equity Risk Premium*

### 2.2.3.6.7 Invested Capital (IC)

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh pinjaman di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*Non Interest Bearing Current Liabilities*) atau NIBCL. NIBCL adalah uang perusahaan yang harus dibayar dalam kurun waktu 1 tahun yaitu utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, uang muka pelanggan. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah aktiva perusahaan yang dalam perolehannya perusahaan harus mengeluarkan biaya. Untuk menghitung *invested capital*, dapat digunakan dua pendekatan yaitu pendekatan operasi dan pendekatan keuangan.

### 2.2.3.6.8 Capital Charges

*Capital Charges* merupakan aspek yang paling penting dari EVA. Hal ini dikarenakan *Capital Charges* tidak hanya memperhitungkan beberapa besarnya biaya bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur, tetapi juga biaya-biaya yang seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham yang selama ini tidak tercermin dalam laporan akuntansi. Secara sistematis *Capital charges* dirumuskan sebagai berikut: (Young dan O'byrne 2012:90).

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital (IC)} \quad (2.13)$$

## 2.2.4 Kekuatan dan Kelemahan EVA

### 2.2.4.1 Kekuatan EVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai alat untuk menghitung penciptaan nilai (*value creation*). Keunggulan EVA yang lain adalah :

- a) EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
- b) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil, dimana derajat keadilan

dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

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

#### **2.2.4.2 Kelemahan EVA**

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain menurut Iramani (2005) :

- a) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
- b) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan pada investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

#### **2.4 Ukuran Pembandingan**

Setelah dilakukan perhitungan EVA, kemudian dilakukan perbandingan dengan rasio-rasio keuangan lain yang mengukur performansi perusahaan. Ukuran yang dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan saat ini sangat beragam. Ukuran yang lazim digunakan dalam penelitian kinerja suatu perusahaan adalah rasio profitabilitas. Ada banyak ukuran profitabilitas. Masing-masing tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan dihubungkan terhadap penjualan, aktiva, modal atau nilai saham. Rasio tersebut adalah :

1. Return on Asset (ROA)

ROA adalah keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. Semakin tinggi return yang dihasilkan semakin baik.

$$\text{Return on Total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.14)$$

3. Return on Equity (ROE)

ROE adalah return yang diperoleh pemilik ( baik pemegang saham preferen dan saham biasa) atas investasi di perusahaan. Semakin tinggi return, semakin baik.

$$\text{Return on Total Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \times 100\% \quad (2.15)$$