

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil – Hasil Penelitian

Untuk dapat mendapatkan 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 para peneliti sebelumnya. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya buku, literature maupun jurnal yang memuat tulisan para peneliti sebelumnya tentang analisis *Economic Value Added*. Penelitian yang dilakukan memiliki berbagai macam hasil.

Salah satu judul skripsi yang akan dijadikan review adalah penelitian dengan judul Analisis *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukur kinerja keuangan pada PT. Astra Internasional Tbk, oleh Fitri Handayani mahasiswi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI), 2008.

Dalam penelitiannya diungkapkan bahwa kinerja keuangan PT. Astra Internasional Tbk pada periode 2003-2007 dapat dikatakan sangat baik dan mampu menghasilkan nilai tambah bagi para investor. Hal ini terlihat dari perolehan nilai EVA perusahaan pada periode 2003-2007 selalu menghasilkan EVA yang positif, walaupun pada tahun 2006 mengalami penurunan, namun pada tahun 2007 EVA yang dihasilkan mengalami kenaikan yang signifikan. Secara keseluruhan, nilai EVA yang dihasilkan oleh PT. Astra Internasional Tbk periode 2003-2007 adalah Rp 17.425,666 M. Dimana EVA tertinggi adalah pada tahun 2007 sebesar Rp 4.961,607 M, sedangkan EVA terkecil terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp 2.299,465 M. selain itu perbedaan hasil analisis antara nilai EVA dengan metode konvensional (rasio profitabilitas) menunjukkan perolehan nilai EVA ditahun 2003 hanya sebesar 11.044% sementara dalam rasio profitabilitas (NPM) PT. Astra Internasional Tbk mencapai 16.332%. Ditahun 2004, nilai EVA yang dihasilkan hanya sebesar

14.443%, semetara dalam rasio profitabilitas (ROI) PT. Astra Internasional Tbk mencapai 21.734%. selanjutnya tahun 2005, nilai EVA yang dihasilkan hanya 13.01%, sementara dalam rasio profitabilitas (ROE) Astra mencapai 31.007%, bahkan pada tahun 2006 ketika nilai EVA yang dihasilkan mengalami penurunan drastic yaitu sebesar 6.074%, dalam rasio profitabilitas Astra masih dapat memberikan tingkat pengembalian baik itu dari asset, investasi, ekuitas maupun dari margin laba bersihnya. Salah satunya dari ROA Astra ditahun 2006, yaitu sebesar 13.01% dan ditahun 2007 EVA yang dihasilkan hanya sebesar 11.764% sementara Asta menghasilkan ROE sebesar 29.561%.

Judul skripsi berikutnya yang akan dijadikan review adalah Analisa Kinerja Keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk, oleh Wahyu Vermaikan Santy, mahasiswa dari Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STEI), 2008.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan nilai EVA yang telah diciptakan oleh PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk selama 5 periode (2002-2006) dapat memberikan nilai tambah bagi para investor. Nilai eva tertinggi terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar Rp 128.993.805.855 dan nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu bernilai negatif yaitu sebesar Rp 6.183.512.264. Pada tahun 2002, PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk telah mampu menghasilkan nilai tambah. Nilai EVA yang dihasilkan bernilai positif yaitu sebesar Rp 85.858.542.293 atau sebesar 22,2%. Pada tahun 2003 sebesar Rp 84.283.148.487 atau sebesar 17,7%. Nilai EVA yang dihasilkan pada tahun 2004 ini sebesar Rp 128.993.805.855 atau sebesar 22%. Nilai EVA tahun 2005 sebesar Rp 14.929.005.594 atau sebesar 2.2% dan tahun 2006 negatif Rp 6.183.512.264. sedangkan perbedaan hasil analisis antara nilai EVA dengan metode konvensional selama 5 periode (2002-2006). Pada tahun 2002, perolehan nilai EVA sebesar 22.2% sementara rasio profitabilitas (ROE) PT.Aqua mencapai 30.2% (selisih 8%). Pada tahun 2003, nilai EVA yang dihasilkan sebesar 17.7% sementara rasio profitabilitas (ROE) sebesar 23.2% (selisih 5.5%). Pada tahun 2004 nilai EVA yang dihasilkan sebesar 22% sementara rasio profitabilitas (ROE) sebesar 26% (selisih 8%). Sedangkan pada tahun 2005 nilai EVA yang dihasilkan sebesar 2.2% sementara rasio profitabilitas (ROE) sebesar 16.2% (selisih 14%). Dan pada tahun 2006 nilai EVA yang dihasilkan negative yaitu -0.8% sementara rasio profitabilitas (ROE) sebesar 11% (selisih 11.8%).

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 di luar 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 hakikatnya bersifat umum, dalam arti laporan tersebut ditujukan untuk berbagai pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Investor atau pemilik atau penanaman modal (pemegang saham) memiliki kepentingan untuk mengetahui sebesar apa potensi modal yang diinvestasikan perusahaan guna menghasilkan pendapatan.

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 kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Menurut Harahap (2007:105) bahwa : "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 Perubahan posisi Keuangan".

Agnes(2001 : 2) berpendapat bahwa laporan keuangan adalah merupakan 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, transparan, mudah dipahami dan dapat diperbandingkan dengan tahun sebelumnya ataupun antar perusahaan sejenis.

Berdasarkan definisi tersebut di atas, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi mana setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa. Laporan akhir pun 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 ekonomik, baik oleh pihak manajemen maupun oleh pihak ekstern. 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.

Adapun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan menurut Abdullah (2004 : 36) adalah sebagai berikut.

- 1) Pihak pemilik perusahaan.
- 2) Pihak kreditur.
- 3) Pihak Investor.

- 4) Pihak Pekerja.
- 5) Pihak Pemerintah.

Untuk lebih jelasnya akan diuraikan satu persatu dibawah ini.

1) Pihak pemilik perusahaan

Pihak pemilik berkepentingan terhadap hasil analisis keuangan guna mengetahui sejauh mana keberhasilan maupun kegagalan manajer perusahaan dalam memimpin perusahaan yang terlihat melalui kinerja keuangan yang dicapai. Keberhasilan manajer dapat diukur berdasarkan pencapaian laba perusahaan secara efisien.

2) Pihak kreditur

Kreditur dalam hal ini bank dan institusi pembiayaan lainnya berkepentingan terhadap hasil analisa keuangan guna mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian bagi kreditur hasil analisa keuangan disajikan dasar pertimbangan kebijakan kredit apabila perusahaan membutuhkan kredit.

3) Pihak investor

Investor sebagai pihak-pihak yang menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka investor mengharapkan adanya kemampuan perusahaan dalam hal tingkat pengendalian dari sejumlah investasi yang ditanamkan. Hasil analisa keuangan akan memberi gambaran kondisi kemampuan keuangan perusahaan dalam memberi pengembalian (*return*) dari sejumlah investasi.

4) Pihak pekerja

Hasil analisa keuangan perusahaan memberi informasi keuangan yang mencerminkan keuangan perusahaan dalam membayar kewajiban internal maupun bersifat eksternal. Termasuk kewajiban internal adalah berhubungan dengan pembiayaan rutin, termasuk kemampuan membayar gaji para pekerja (buruh dan karyawan).

5) Pihak pemerintah

Kebutuhan pemerintah terhadap hasil analisa keuangan berkaitan dengan kewenangan menetapkan pajak penghasilan badan (perusahaan). Hasil analisis keuangan memberi gambaran besarnya pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan perlu mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan. Kondisi keuangan suatu perusahaan akan dapat diketahui melalui analisis terhadap laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan laporan keuangan lainnya. Pada dasarnya analisis laporan keuangan perusahaan merupakan kajian secara kritis, sistematis, dan metodologis terhadap laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan baik pada waktu yang telah berlalu, kondisi tahun berjalan maupun prediksi waktu yang akan datang.

Sedangkan Gill O. James dan Moira Chatton (2005:2) mengemukakan bahwa: "Laporan keuangan merupakan sarana utama membuat laporan informasi keuangan kepada orang-orang dalam perusahaan (manajemen dan para karyawan) dan kepada masyarakat di luar perusahaan (bank, investor, pemasok dan sebagainya)."

Dari beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Menurut Deanta (2009:1) mengemukakan definisi bahwa : " Laporan keuangan merupakan informasi historis, di mana timbulnya laporan keuangan setelah munculnya transaksi yang kemudian dicatat dan dibuat laporan keuangan".

Dari definisi yang telah dikemukakan di atas maka maksud laporan keuangan menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini. 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 dilakukan posisi perusahaan terkini setelah menganalisis 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, di mana 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 di mana perusahaan memerlukan penyesuaian-penyesuaian atas aktivitas perencanaan dan pengendalian.

Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan terdapat beberapa metode yang dapat digunakan, namun metode yang umum digunakan adalah dengan menggunakan/menghitung rasio dari data laporan keuangan.

Menurut Yuwono,et.all (2008 : 29) manfaat sistem pengukuran kinerja yang baik adalah sebagai berikut (sumber):

- 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.

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

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 :

- a) Peningkatan skala perusahaan berupa integrasi fungsi-fungsi dan semakin kompleksnya struktur organisasi memperbesar jumlah transaksi internal yang membuat mekanisme harga terbelengkalai.
- b) Pembesaran perusahaan berakibat pula pada semakin panjangnya siklus operasi perusahaan.
- c) 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 teoritis dari konsep EVA disajikan dalam kertas akademis yang dipublikasikan antara tahun 1958 dan 1961 oleh dua ekonom finansial yaitu Merton H. Miller dan Franco Modigliani, yang memenangkan 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 teknik 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 penciptaan suatu nilai, dimana EVA tidak mengabaikan adanya penggunaan biaya modal seperti yang terdapat pada alat ukur akuntansi tradisional seperti ROA, ROE, ROI. 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, Telstra, Monsanto, SPX, Herman Miller, JC Penney dan US Portal 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 lebih memahami definisi EVA yang sesungguhnya, berikut akan disajikan definisi EVA menurut beberapa ahli.

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

Menurut Amin Widjaja Tunggal (2001 : 1). EVA didefinisikan sebagai berikut:

“Economic Value Added (EVA) adalah suatu system manajemen keuangan yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operating cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*). EVA merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai (*Value*) dari modal (*Capital*) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha.”

Adapun definisi penciptaan nilai adalah sebagai berikut : “Penciptaan nilai (*value creation*) merupakan kemakmuran yang diciptakan untuk pemegang saham melalui peningkatan harga saham dan dividen 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 alat penilaian performa perusahaan yang dapat digunakan secara internal perusahaan maupun eksternal, dan (2) sebagai manajemen 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 harus mampu menciptakan nilai atau memberikan nilai tambah kepada para 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 EVA pada perusahaan, perusahaan dapat berpedoman pada struktur 4 M 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 memerlukan system 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)

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

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 kedalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Kemudian, Menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:75) , para eksekutif dalam perusahaan-perusahaan yang telah berhasil menciptakan nilai bagi para pemegang saham dengan menggunakan EVA, menerapkan strategi-strategi berikut :

- a) Meningkatkan perputaran aktiva
Misalnya melakukan pemotongan jangka waktu piutang yaitu dengan cara menurunkan piutang dengan mempercepat produksi. Selain itu dapat dilakukan efisiensi aktiva dengan cara mengurangi persediaan.
- b) Melepaskan bisnis yang tidak menguntungkan
Dalam hal ini perusahaan lebih baik melepaskan bisnis yang tidak mampu menghasilkan pengembalian biaya modal atau menghasilkan EVA yang negatif dan focus pada bisnis lain yang lebih menguntungkan dalam arti mampu menghasilkan pengembalian biaya modal atau menghasilkan EVA yang positif.
- c) Memperbaiki aktiva jika memungkinkan daripada menggantikannya
Jika aktiva yang sudah ada masih bisa diperbaiki lebih baik diperbaiki karena hal ini dapat meminimalisir anggaran dibandingkan membeli aktiva yang baru.
- d) Meningkatkan *Leverage*
Para manajer harus dapat melakukan *leverage* bisnisnya, yaitu tidak mengandalkan pada pembiayaan ekuitas dan cukup hutang. Hal itu dilakukan agar para manajer memiliki insentif yang kuat untuk merancang struktur modal yang meminimalisasikan WACC.
- e) Mendefinisikan ulang bisnis utama perusahaan
Membuat serangkaian akuisisi terutama yang kecil, untuk memajukan strategi penciptaan nilai.
- f) Melaksanakan banyak inisiatif berdasarkan keuangan untuk menciptakan nilai pemegang saham. Dilakukan dengan cara antara lain menghapuskan dividend an diganti dengan pembelian kembali saham yang merupakan cara lebih efisien untuk mengembalikan kas kepada pemegang saham.

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 :

$$EVA = (\text{Net Operating After Tax (NOPAT)}) - \text{Capital Charrges}$$

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

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

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

Perhitungan EVA dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut :

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

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

1. Meningkatkan pengembalian atas modal yang ada. Jika RONA meningkat, sedangkan WACC dan modal yang diinvestasikan tetap, EVA meningkat.
2. Pertumbuhan yang menguntungkan. Ketika sebuah investasi diharapkan mendapatkan pengembalian yang lebih besar dari WACC, nilai tercipta.
3. Pelepasan dari aktiva yang memusnahkan nilai. Modal yang diinvestasikan menurun ketika sebuah bisnis atau divisi dijual atau ditutup. Jika pengurangan modal lebih mengganti kerugian dengan peningkatan 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* / RONA) dihitung sebagai berikut :

$$\text{RONA} = \text{NOPAT} : \text{Net Asset}$$

Ketika RONA lebih besar dari WACC, EVA positif dan ketika RONA kurang dari WACC, EVA negatif.¹

2.2.3.6.2 Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Menurut Young dan O'byrne (2001:39) *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 diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi belum termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan non *cashbookeping entries* seperti penyusutan (*adjusted NOPAT*).

Penyusutan yang terjadi pada *NOPAT* yaitu :

1. Peningkatan cadangan pajak angguhan
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 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 degan tingkat pengembalian di atas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Pelaksanaan proyek dengan tingkat pengembalian dibawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan.

2.2.3.6.4 Weighted Average Cost Capital (WACC)

Biaya modal 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 paket 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:

$$WACC = Kd \left(\frac{D}{IC} \right) + Ke \left(\frac{E}{IC} \right)$$

Dimana:

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

Kd = *Cost of Debt* (biaya hutang)

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

Ke = *cost of Equity* (Biaya modal saham biasa)

E = *Equity* (*ekuitas*)

Biaya modal rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / 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 untuk pinjaman perusahaan dimana perhitungannya adalah setelah perhitungan pajak. Kd dapat dihitung dengan cara :

$$Kd = b \times (1-t)$$

Dimana :

b = bunga

t = tingkat pajak

2.2.3.6 Cost of Equity (Ke)

Biaya 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 selama perusahaan memiliki biaya 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*

Berdasarkan *Time Value of Money*, *Dividend Growth Model* dinyatakan bahwa nilai uang saat ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai uang dimasa yang akan datang. Untuk menghitung Dividend Growth Model digunakan rumus :

$$Ke = \frac{Di}{Po} + g$$

Dimana :

Di = Expected Dividend

Po = 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* atas investasi dari premi yang diharapkan fortfolio pasar untuk semua sekuritas yang beresiko.

Capital Asset Pricing Model tidak menggunakan estimasi arus kas pembayaran dividen yang akan datang untuk menghitung biaya modal sendiri, melainkan mencoba langsung mengestimasi tingkat hasil yang diharapkan dari suatu proyek. Rumus yang digunakan adalah :

1) *Risk free rate*

Risk free rate adalah tingkat bunga bebas resiko. Dimana penanaman modal pada instrument bisnis yang mempunyai tahun bunga bebas resiko. Ukuran tingkat suku bunga obligasi dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia. Data diperoleh dari jurnal statistik keuangan dan pasar modal.

2) *Market Return*

Market Return adalah tingkat keuntungan portofolio pasar atau nilai keseluruhan pasar. Sebagai pengukur dipakai tingkat keuntungan rata-rata seluruh kesempatan investasi yang tersedia di indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari *Capital Market Directory* (CMD). Cara memperolehnya adalah dengan mengumpulkan nilai IHSG bulanan.

3) *Beta*

Beta suatu saham adalah suatu ukuran volatilitas saham tersebut terhadap rata-rata pasar saham. *Beta* ini diperoleh dengan melakukan regresi linear Antara tingkat pengembalian (*stock return*) saham atau *Excess return* saham yang akan dicari nilai betanya terhadap Excess Return portofolio pasar / indeks pasar (dalam hal ini indeks yang digunakan adalah IHSG).

Maka untuk menghitung *Capital Asset Pricing Model* digunakan rumus :

$$Ke = Rf + \beta (rm - rf)$$

Dimana :

Rf = tingkat suku bunga investasi bebas resiko (*risk free rate of return*)

β = faktor koreksi yang berlaku spesifik untuk suatu perusahaan

rm = tingkat suku bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar

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 Risk premium adalah berikut :

$$Ke = Kd + RP$$

Dimana :

Kd = Cost of Debt

RP = Risk Premium

Untuk perhitungan Cost of Equity PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk menggunakan metode *Risk Premium Approach* dengan dasar pertimbangan nilai *risk premium* telah diketahui sebesar 11,6% di Indonesia. Dimana data ini berasal dari penelitian yang dilakukan oleh suatu lembaga di Amerika Serikat (yang dilakukan oleh Stern Steward & Co).

2.2.3.6.7 Invested Capital (IC)

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*Non Interest Bearing Current Liabilities*). *NIBCL* adalah utang 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.

2.2.4 Kekuatan dan Kelemahan EVA

2.2.4.1 Kekuatan EVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai 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 di mana 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 pembanding 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 stakeholders 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 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.

2.4 Ukuran Perbandingan

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

1. NPM (Net Profit Margin)

Merupakan persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga dan pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating After Taxes}}{\text{Sales}}$$

2. Return On Asset (ROA)

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

$$\text{Return On Total Asset} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

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.

$$\text{Return On Total Equity} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

4. Return On Investment (ROI)

ROI merupakan rasio Antara laba sebelum pajak terhadap total asset.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning before interest and Taxes}}{\text{Total Asset}}$$