

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Penelitian Terdahulu*

Perusahaan pertama yang sukses menerapkan EVA adalah The Coca Cola Company pada tahun 1990, yang merupakan klien Stern Stewart & Co. berkat penerapan EVA, perusahaan tersebut dapat meningkatkan efisiensi operasi, sehingga harga sahamnya membumbung tinggi dari US\$ 3 menjadi US\$ 42 atau naik sebesar 14 kali lipat. Tahun 1995 perusahaan SPX juga menerapkan EVA dan hasilnya cukup mengagumkan. Perusahaan yang sebelumnya mengalami kinerja buruk selama bertahun-tahun dengan laba rendah dan harga saham lesu, berubah menjadi pencipta nilai yang tinggi. Tahun 1996 perusahaan tersebut berhasil mencetak EVA sebesar US\$ 27 juta, kemudian pada tahun 1998 EVA meningkat menjadi US\$ 60 dan tahun 1999 naik lagi menjadi US\$ 130. Perusahaan ini berhasil memperbaiki kinerjanya dengan menerapkan konsep EVA, dengan melakukan serangkaian tindakan yang seluruhnya memiliki satu tujuan yaitu menciptakan nilai pemegang saham (Young & O'Bryne, 2001:72). Economic Value Added (EVA) banyak diterapkan oleh perusahaan di AS, beberapa diantaranya yaitu CSX, Briggs & Stratton, AT&T, dan Quaker Qats (Mahbub & Hening, 2007). Di Indonesia konsep EVA ini juga sudah diterapkan oleh beberapa perusahaan untuk menilai kinerja manajemennya. Perusahaan yang pertama kali menerapkan EVA di Indonesia adalah PT. United Tractors, Tbk pada tahun 1996 (Irma, 2009).

Penelitian terdahulu lainnya yang telah melakukan penelitian yang sama adalah:



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Kesimpulan
1.	Mahbub Ahmad dan Hening Widi (2007)	Analisa Kinerja Keuangan Dengan Metode Economic Value Added Dan Market Value Added Perusahaan Rokok	Secara keseluruhan bisa dikatakan perusahaan rokok yang memiliki saham dengan harga yang tinggi juga memiliki kinerja keuangan yang baik, terbukti dengan perhitungan nilai MVA yang positif (dari tahun 2000 – 2004). Dari perhitungan nilai EVA menunjukkan bahwa semua perusahaan sampel mengalami EVA yang negatif pada tahun 2003 dan tahun 2004 (hanya PT. Gudang Garam). Sedangkan pada tahun 2000 - 2002 semua perusahaan sampel memiliki nilai EVA yang positif.
2.	Danni Prasetyo & Budiyanto (2014)	Metode Eva Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan	Kinerja keuangan perusahaan perkebunan selama periode tahun 2010-

		Perkebunan Di Bursa Efek Indonesia	2012. PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. BW Plantation Tbk, PT. Sampoerna Agro Tbk, PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk, PT. Sinar Mas Resources and Technology Tbk dan PT. Tunas Baru Lampung, Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik dengan ditunjukkan perolehan nilai EVA yang positif selama 3 periode penelitian berturut-turut (2010-2012). Pada PT. Gozco Plantation Tbk, hanya pada tahun 2010 dan tahun 2012 yang memiliki kinerja keuangan baik, sedangkan pada tahun 2011 memiliki kinerja keuangan yang buruk. Pada PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk, selama periode tahun 2010-2012, perusahaan ini memiliki kinerja keuangan yang buruk karena menghasilkan nilai EVA
--	--	------------------------------------	---

			yang negatif.
3.	Fajar Mutiara (2013)	Analisis Kinerja Keuangan Pada Industri Rokok Di Bursa Efek Indonesia Dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (Eva)	<p>Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Gudang Garam Tbk. dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan EVA positif.</p> <p>Secara umum nilai EVA PT. HM Sampoerna Tbk menghasilkan EVA positif. Secara keseluruhan kinerja PT. HM Sampoerna Tbk. adalah baik.</p> <p>Kinerja PT. BAT Indonesia Tbk kurang baik. Pada tahun 2008 dan 2009 perusahaan menghasilkan EVA negatif berarti laba operasi lebih kecil dari pada biaya modal, menandakan bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah.</p>

2.2 Kajian Teori

A. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu laporan yang berisi informasi tentang keadaan keuangan dari sebuah organisasi. Laporan keuangan dibuat atau diterbitkan

oleh perusahaan dari hasil proses akuntansi agar dapat memberikan informasi keuangan kepada pihak internal maupun pihak eksternal yang terkait.

Pengertian laporan keuangan menurut Soemarsono adalah laporan yang dibuat untuk para pembuat keputusan, terutamanya adalah pihak di luar organisasi atau perusahaan, yang isinya posisi keuangan dan hasil dari usaha suatu perusahaan.

Seperti yang di kutip dari wikipedia, pengertian laporan keuangan adalah sebuah catatan informasi keuangan dari suatu perusahaan pada periode tertentu yang bisa digunakan sebagai penggambaran kinerja dari perusahaan tersebut.

Laporan keuangan yang lengkap biasanya berisi:

1. **Neraca atau laporan posisi keuangan** adalah laporan sumber-sumber dari asset perusahaan (harta), kewajiban perusahaan (utang) dan perbedaan antara yang dimiliki (harta) dan apa yang dipinjam (utang), yang disebut ekuitas (Skousen, et al 2001:41).
2. **Laporan Laba Rugi** adalah laporan yang didapat oleh suatu perusahaan yang berisi beban, laba, rugi, dan pendapatan dari suatu perusahaan dalam jangka atau periode tertentu.
3. **Laporan Perubahan Modal** adalah laporan yang menggambarkan perubahan modal karena adanya pengurangan atau penambahan dari keuntungan atau kerugian suatu perusahaan, serta transaksi dari pemilik.
4. **Laporan Arus Kas** adalah laporan yang melaporkan jumlah kas yang dikumpulkan dan dibayarkan oleh suatu perusahaan dalam tiga jenis kegiatan, yaitu : operasi, investasi, dan pembelanjaan atau pendanaan (Skousen, et al 2001:41).

Tujuan laporan keuangan :

Laporan keuangan memiliki tujuan untuk menyediakan informasi keuangan mengenai bagaimana kondisi keuangan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Syafri (2008:201) berpendapat bahwa, Laporan Keuangan adalah output dan hasil akhir dari proses akuntansi. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan. Disamping sebagai informasi, laporan keuangan juga sebagai pertanggung jawaban atau *accountability*. Tujuan laporan keuangan adalah (M. Sadeli, 2002:18):

- 1) Menyediakan informasi yang dapat diandalkan tentang kekayaan dan kewajiban.
- 2) Menyajikan informasi yang dapat diandalkan tentang perubahan kekayaan bersih perusahaan sebagai tentang perubahan kekayaan bersih perusahaan sebagai hasil dari kegiatan usaha.
- 3) Menyajikan informasi yang dapat diandalkan tentang perubahan kekayaan bersih yang bukan berasal dari kegiatan usaha.
- 4) Menyajikan informasi yang dapat membantu para pemakai dalam menaksir kemampuan perusahaan memperoleh laba.
- 5) Menyajikan informasi lain yang sesuai atau relevan dengan keperluan para pemiliknya.

B. Pemakai Laporan Keuangan

Menurut Harahap (2004:120) para pemakai laporan keuangan beserta kegunaannya dapat dilihat dari penjelasan berikut:

1. Pemegang saham

Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, asset, hutang, modal, hasil, biaya, dan laba. Juga ingin melihat prestasi perusahaan dalam pengelolaan manajemen yang diberikan amanah. Mengetahui jumlah deviden yang akan diterima, jumlah pendapatan per saham, jumlah laba yang ditahan, perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu, dan perbandingan antara usaha sejenis dan perusahaan lainnya. Dari informasi ini pemegang saham dapat mengambil keputusan apakah akan mempertahankan sahamnya, menjual, atau menambahnya. Semua

tergantung pada kesimpulan yang diambil dari informasi yang terdapat dalam laporan keuangan atau informasi tambahan lainnya.

2. **Investor**

Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

3. **Karyawan**

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.

4. **Pemberi pinjaman**

Tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

5. **Pemasok dan Kreditur usaha lainnya.**

Dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditur usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek dari pada pemberi pinjaman kecuali jika sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.



6. Pelanggan

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama jika mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang, atau tergantung pada perusahaan.

7. Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan aktivitas perusahaan. Mereka membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

8. Masyarakat

Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

C. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) atau nilai tambah ekonomis pertama kali diperkenalkan oleh Stern Steward Management Service. Perusahaan konsultan ini menganggap bahwa metode ini sangat cocok untuk menilai kinerja perusahaan. Metode ini dapat menyajikan suatu ukuran kinerja dengan mempertimbangkan harapan kreditor dan pemegang saham.

EVA sebagai alternative dari ROI, adalah pengukur kinerja keuangan perusahaan yang dapat dengan mudah diintegrasikan dalam aktivitas

perusahaan sehari-hari, karena semua pengurangan biaya dan kenaikan pendapatan ada dalam istilah EVA (pengurangan biaya dalam suatu periode sama dengan kenaikan EVA dalam periode yang sama).

Konsep EVA adalah mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal (*cost of capital*), dimana biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan. EVA merupakan indikator adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Kinerja perusahaan dapat dinilai baik jika EVA bernilai positif. Sebaliknya, kinerja perusahaan yang tidak baik akan tampak dengan EVA yang bernilai negatif. Pada dasarnya EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan.

EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolut dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. EVA merupakan alat yang berguna untuk memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan dan sekaligus sebagai alat yang cocok untuk mengendalikan operasi perusahaan.

EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhbungan dengan pasar modal (Young & Stephen, 2001:18).

EVA mengukur nilai sebenarnya yang sedang diciptakan yang menjadikannya sebagai ukuran kinerja yang lebih baik daripada pertumbuhan penjualan, ROI, EPS, atau ukuran tradisional yang lainnya. EVA juga menyediakan kerangka kerja untuk pembuatan keputusan.



Keunggulan dan Kelemahan EVA :

Sebagai penilai kinerja perusahaan Economic Value Added (EVA) memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. *Economic Value Added (EVA)* dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau data dari perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.
2. *Economic Value Added (EVA)* memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
3. Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.

Dengan berbagai keunggulannya, *Economic Value Added (EVA)* juga mempunyai beberapa kelemahan, pertama *Economic Value Added (EVA)* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi *Economic Value Added (EVA)* selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan tersebut mempunyai *Economic Value Added (EVA)* pada tahun berjalan positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA pada tahun berikutnya negatif. Dengan demikian dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja, harus melihat EVA masa kini dan masa mendatang. Secara praktis EVA belum tentu dapat diterapkan. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal. Estimasi ini, sulit untuk dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum go public”.

Langkah-langkah menghitung EVA :

Formula EVA bisa dituliskan sebagai berikut ini :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

$$\text{Biaya Modal} = \text{Modal yang diinvestasikan} \times \text{WACC}$$

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika EVA > 0, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA < 0, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA = 0, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham (Young&Stephen, 2001).

Modal yang diinvestasikan disini sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang, dan kewajiban jangka panjang lainnya (Young & Stephen, 2001:39).

Ukuran Kinerja EVA

Dengan penghitungan EVA yang telah dilakukan, maka ukuran kinerja yang dapat diperoleh bagi para investor adalah dengan melihat :

1. Perhitungan Profitabilitas, investasi ekspansi, produk dan jasa baru, serta teknologi baru yang akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modal.
2. Efisiensi Operasi, meningkatkan margin operasi, penggunaan modal, dan produktivitas.

3. Alokasi Aset, investasi dalam asset yang membantu menciptakan nilai dan mengurangi atau menghilangkan modal dalam produksi serta operasi yang tidak mempunyai prospek cerah di masa mendatang.
4. Pembiayaan, mengurangi biaya modal melalui kebijakan menaikkan penggunaan hutang pajak yang dapat dikurangkan.

D. *Market Value Added (MVA)*

Young dan O'Byrne (2001) menyatakan bahwa Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Secara sederhana, nilai pasar adalah jumlah nilai pasar dari hutang dan ekuitas. Investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan oleh manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal. Hal ini berarti kekayaan pemodal telah dimusnahkan.

MVA merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Ruky (2001), "Selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital disebut dengan *Market Value Added (MVA)*. Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas". MVA



saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak karena MVA menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka. Peningkatan nilai MVA akan terjadi apabila modal perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. MVA dapat dihitung dengan formula: $MVA = \text{Nilai pasar saham} - \text{Modal yang diinvestasikan}$ (Young & Stephen, 2001).

Nilai Pasar Saham = Harga pasar saham x Jumlah saham yang beredar

Dari perhitungan tersebut akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika MVA positif, berarti menunjukkan pihak manajemen mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan jika MVA negative, mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham (Young & Stephen, 2001:27).

E. Biaya Modal

Pada saat perusahaan akan melakukan investasi dalam pusat laba (*profit center*) yang dimilikinya, salah satu hal yang harus dipertimbangkan adalah sumber dana untuk investasi tersebut. Ada dua jenis sumber dana yang dapat dijadikan sebagai pilihan, yaitu dana pinjamandan dana yang berasal dari pemegang saham. Dari manapun dana itu berasal, pastinya memerlukan biaya atas penggunaannya dan biaya atas penggunaan dana yang digunakan dalam investasi itu disebut sebagai **biaya modal** (*cost of capital*).

Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi

atau operasi perusahaan (Martono & Agus Harjito, 2003:201). Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diminta perusahaan yang akan memuaskan semua penyedia modal (James C. van Horne & John M. Wachowicz, 2005:123).

F. Weighted Average Cost Of Capital (WACC)

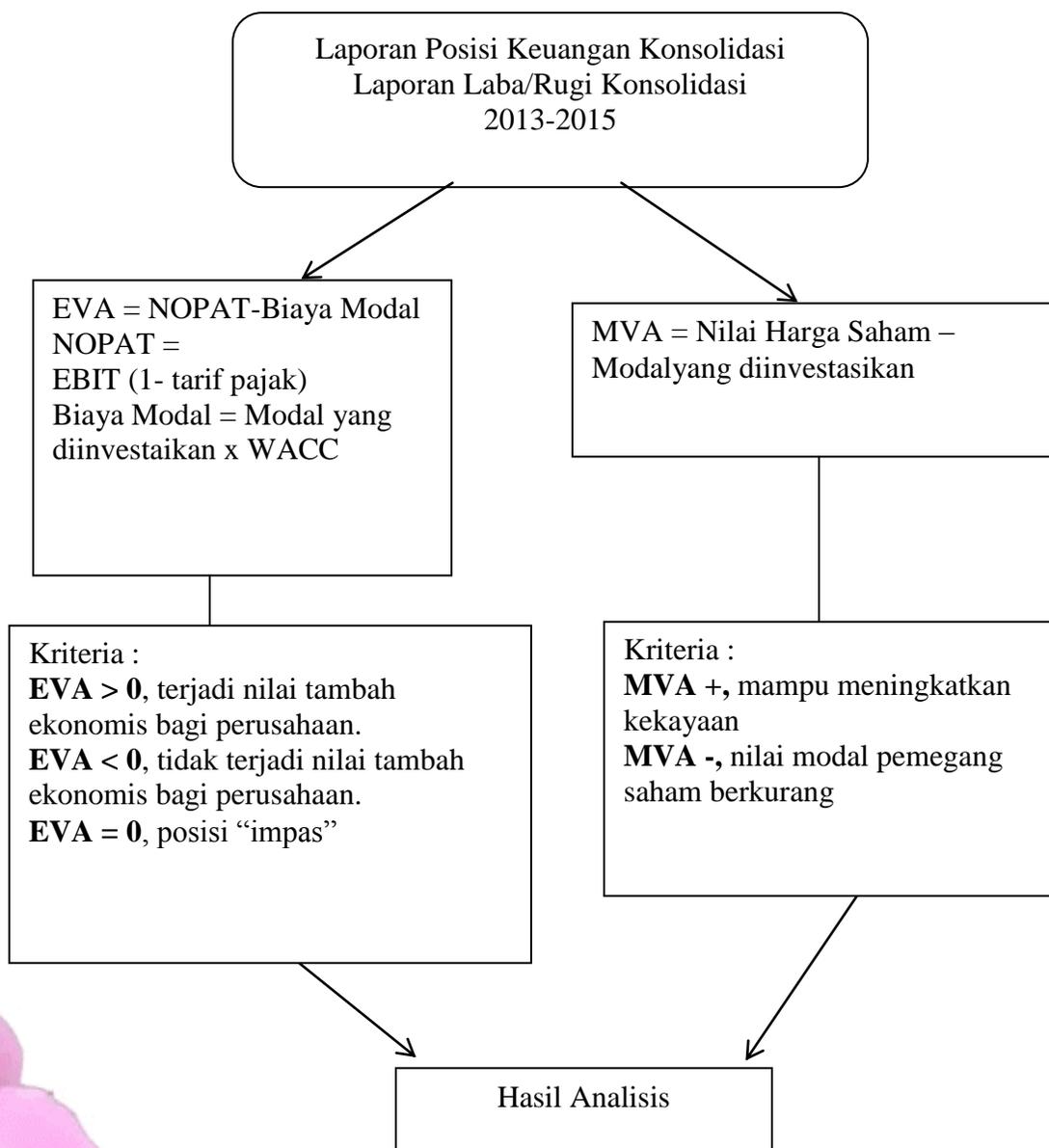
Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) adalah rata-rata tertimbang dari berbagai biaya modal khusus pada saat tertentu. Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan cara menjumlahkan biaya modal proporsional dari setiap jenis modal yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi (Rudianto, 2013:228). Sedangkan menurut Arthur J. Keown et al (2004) biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya rata-rata setelah pajak atas masing-masing sumber modal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai sebuah proyek. Bobot tersebut mencerminkan proporsi dari total pembiayaan yang diambil dari masing-masing sumber.

Jadi dapat disimpulkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang merupakan biaya rata-rata dari biaya modal yang kemudian dijumlahkan untuk memperoleh proporsi dari masing-masing sumber pembiayaan.

2.2 Kerangka Berpikir

Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di BEI Menggunakan Metode *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Periode 2010-2015.

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



2.3 Kerangka Konseptual

Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai dapat dilakukan dengan metode *Economic Value added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. EVA sama dengan selisih Antara laba bersih setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal (Young & O’Byrne, 2001:39). Hasil EVA yang positif menunjukkan bahwa pengembalian (*Return*) yang dihasilkan perusahaan lebih besar dari biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Sedangkan MVA sama dengan selisih antara nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan (Young & Stephen,2001). Hasil MVA yang positif, berarti menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan jika MVA yang dihasilkan adalah negatif, maka mengakibatkan berkurangnya nilai modal dari pemegang saham (Young & Stephen,2001:27).

Maka dari itu, peneliti menetapkan kerangka konseptual sebagai berikut

Gambar 2.2
Kerangka Konseptual

