

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kinerja Keuangan Perusahaan**

##### **2.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Sedangkan pengertian kinerja menurut Indra Bastian (2006:274) adalah “Kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan/program/kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi suatu organisasi”.

Menurut Jumingan (2006:239) menjelaskan pengertian kinerja keuangan sebagai berikut :

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

Menurut Fahmi, Irham (2011:2)

Kinerja keuangan adalah suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses mengevaluasi data, menghitung, mengukur, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode.

### 2.1.2 Manfaat Penilaian Kinerja Perusahaan

Menurut Mulyadi (2007:416) dalam Letty (2014), pengukuran kinerja keuangan dimanfaatkan oleh manajemen untuk:

1. Mengelola operasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara umum
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan seperti: promosi, transfer, dan pemberhentian
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan

### 2.1.3 Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan

Tujuan penilaian kinerja perusahaan menurut Munawir (2010:31) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

### 2.1.4 Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Jones kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari dua ukuran, yaitu:

1. *Market-based measure*  
*Return* dari sebuah saham merupakan salah satu tolak ukur dari kinerja saham sehingga para investor selalu berusaha memaksimalkan tingkat *return* yang akan dihasilkan setelah memperhitungkan faktor risiko. *Return*

juga merupakan hasil ataupun keuntungan yang didapat dari proses investasi yang dapat digunakan untuk memotivasi investor dalam berinvestasi. Keuntungan menggunakan perhitungan berdasarkan pasar adalah *return* saham tidak rentan terhadap perbedaan yang muncul akibat perlakuan akuntansi yang beragam serta manipulasi yang dapat muncul dalam laporan keuangan. Perhitungan berdasarkan pasar juga menggambarkan evaluasi investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan di masa depan dibandingkan di masa lalu. Namun pengukuran pasar ini juga memiliki kelemahan, yaitu metode ini hanya mewakili pengukuran dari sudut pandang investor. Pada kenyataannya, *stakeholder* perusahaan bukan hanya investor atau pemegang saham sehingga metode ini dianggap tidak cukup menjelaskan secara penuh.

## 2. *Accounting-based measure*

Dasar pemikiran *accounting-based measure* ini adalah fokus terhadap reaksi pendapatan perusahaan terhadap perubahan kebijakan yang diambil oleh manajemen. Dengan kata lain, pengukuran *return* akuntansi ini hanya berdasarkan kondisi finansial internal perusahaan tanpa memperhitungkan faktor eksternal.

### 2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menurut Jones (2004:115) adalah:

#### 1. Risiko

Keuntungan atau *return* yang didapat oleh investor tidak terlepas dari risiko yang melekat pada setiap perusahaan. Risiko adalah kemungkinan *realized return* suatu investasi akan berbeda dengan *expected return* investasi tersebut. *Realized return* adalah total penerimaan oleh sebuah saham yaitu semua penerimaan kas yang diterima ditambah dengan perubahan harga saham yang terjadi pada suatu periode waktu tertentu yang diharapkan dapat diterima oleh investor. Nilai ekspektasi ini dihitung dengan melakukan pembobotan rata-rata dari semua penerimaan yang mungkin terjadi, dimana setiap penerimaan dibobotkan dengan probabilitas.

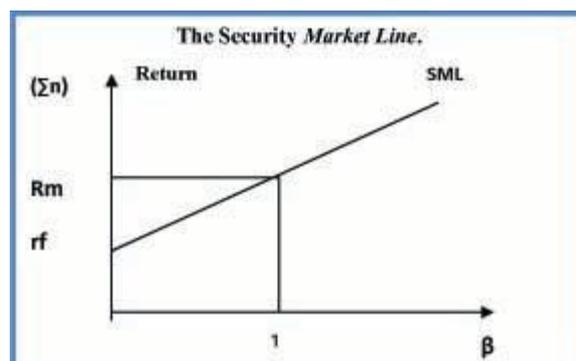
Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) membagi risiko menjadi dua yaitu:

#### a. *Systematic Risk* atau *Beta*

CAPM sebagai sebuah model keseimbangan dapat membantu untuk menentukan risiko yang relevan terhadap suatu asset. Risiko relevan tersebut adalah beta (risiko sistematis). Beta adalah varians dari *return* atas sebuah

sekuritas yang terkait dengan pergerakan pasar secara umum atau risiko yang terkait dengan variabel makro.

Beta merupakan *undiversifiable risk* karena beta suatu sekuritas tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Hal ini disebabkan oleh risiko suku bunga pasar dan inflasi yang terkandung di dalam risiko sistematis tersebut terhadap perubahan pasar. Sebagai ukuran *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham lainnya, sehingga nilai beta sangat berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan. Risiko sistematis yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return*). Hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat dapat dijelaskan oleh *security market line* (SML).



Gambar 2.1 *Security Market Line* (SML)

Sumber: Sartono, Agus: Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi (2012:77)

#### b. *Unsystematic Risk*

Risiko non sistematis adalah risiko yang tidak terkait dengan pergerakan pasar secara umum ataupun risiko yang terkait dengan variabel makro. Oleh karena itu, risiko non sistematis yang dihadapi tiap perusahaan berbeda dengan risiko non sistematis yang dihadapi perusahaan lainnya. Risiko non sistematis yang dihadapi perusahaan lainnya. Risiko non sistematis merupakan risiko yang terjadi karena faktor unik dari sebuah perusahaan sehingga seringkali disebut dengan *unique risk*. Risiko ini merupakan *diversifiable risk* sehingga pengurangan risiko ini dapat dilakukan dengan cara membentuk sebuah portofolio asset. Contoh risiko non sistematis adalah bencana alam, pemogokan tenaga kerja, dan jenis lainnya.

## 2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah salah satu kriteria yang dipertimbangkan oleh investor dalam strategi berinvestasi. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai alat bantu mengukur besar kecilnya perusahaan. Indikator yang dapat digunakan sebagai ukuran perusahaan adalah total penjualan, total aktiva, jumlah karyawan, *value added*, kapitalisasi nilai pasar dan berbagai parameter lainnya.

### 2.2 Nilai Perusahaan

#### 2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham di perusahaan yang bersangkutan. Tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi perusahaan itu sendiri.

Pengertian nilai perusahaan menurut Brigham (2006:45) adalah “*Value is determined by results as receivable in financial statement value of firm is stockholders wealth maximization which translates into maximizing the price of the firm’s common stock*”.

Menurut Erhardi (2005:32): “Nilai perusahaan merupakan nilai sekarang dari *free cash flow* di masa yang akan datang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital* atau WACC)”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan perusahaan. Nilai perusahaan yaitu nilai sekarang dari *free cash flow* masa yang akan datang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (WACC).

#### 2.2.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Gitman (2012:105) terdapat beberapa jenis nilai perusahaan yaitu:

1. Nilai Likuiditas  
Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah asset atau sekelompok asset dijual secara terpisah dari organisasi yang menjalankannya.
2. Nilai Kelangsungan Usaha  
Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usahan yang berlanjut.

3. Nilai Buku  
Nilai buku perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen yang tercantum dalam neraca
4. Nilai Pasar  
Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva.
5. Nilai Intrinsik  
Nilai intrinsik adalah harga saham berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

### **2.2.3 Ukuran Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Pengukuran nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Hal ini sesuai dengan Husnan dan Pudjiastuti (2004:210) yang mengatakan bahwa “bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.”

Pengukuran ini sesuai dengan Husnawati (2005:23) yang mengatakan bahwa “nilai perusahaan diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal.”

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang berarti kemakmuran pemegang saham juga semakin meningkat.

## **2.3 Laporan Keuangan**

### **2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Akuntansi merupakan suatu proses pencatatan, penggolongan, peringkasan dan pelaporan serta penganalisaan data keuangan dari suatu organisasi. Hasil akhir dari proses akuntansi adalah laporan keuangan. Akuntansi menyajikan informasi yang berguna bagi pihak-pihak tertentu. Penyajian informasi dalam hal ini dimaksudkan adalah pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang dapat diartikan sebagai laporan keuangan. Laporan keuangan itu disusun untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan yaitu investor, manajemen, pemilik, kreditor dan pemerintah. (Sutrisno,2007:9)

Pengertian Laporan Keuangan Menurut Hanafi (2008: 69),

Laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan.

Sedangkan pengertian laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (2000:1) adalah :

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan posisi keuangan (yang disajikan dengan berbagai cara, misal sebagai laporan arus kas dan dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan, disamping itu juga termasuk skedul dan informasi keuangan segmen industri dan geografis serta kelengkapan pengaruh perubahan harga.

Menurut Munawir (2010:2):

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Laporan Keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Perubahan Posisi Keuangan yang digunakan untuk pihak-pihak yang berkepentingan.

### **2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut Munawir (2010:31) “tujuan laporan keuangan adalah untuk memperoleh informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang dicapai perusahaan bersangkutan”. Dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:4) disebutkan tujuan dari laporan keuangan adalah :

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan Keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang diberdayakan kepadanya.

Sedangkan tujuan umum laporan keuangan yang diatur dalam PAI yaitu:

1. Memberikan informasi keuangan yang dapat dipercayai mengenai aktiva dan kewajiban serta ekuitas suatu bank.
2. Memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva netto (aktiva dikurangi kewajiban) suatu bank yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba.
3. Memberikan informasi keuangan yang membantu para pengguna laporan di dalam menaksir potensi perubahan dalam menghasilkan laba.
4. Memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu bank, seperti informasi mengenai aktivitas pembayaran dan investasi.
5. Memberikan informasi tentang sejauh mana pengungkapan informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pengguna laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut bank.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1, tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian dimasa lalu dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi. Keputusan ini mungkin mencakup, misalnya keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

### **2.3.3 Karakteristik Laporan Keuangan**

Karakteristik kualitatif laporan keuangan menurut PSAK merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai.

Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu:

1. Dapat dipahami  
Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai

2. Relevan  
Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat memengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan atau mengoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu.
3. Keandalan  
Agar bermanfaat, informasi juga harus andal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur dari seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.
4. Dapat dibandingkan  
Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat membandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

#### **2.3.4 Keterbatasan Laporan Keuangan**

Menurut Jumingan (2006:10) terdapat empat keterbatasan laporan keuangan yaitu:

1. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan laporan antara (interim final), bukan merupakan laporan final.  
Alasannya karena laba rugi riil (laba rugi final) hanya dapat ditentukan bila perusahaan dijual atau dilikuidasi. Karena alasan tersebut laporan keuangan perlu disusun untuk periode waktu tertentu, umumnya satu tahun atau 12 bulan. Waktu periode ini dianggap sebagai periode akuntansi baku.
2. Laporan keuangan ditunjukkan dalam jumlah rupiah yang tampaknya pasti.  
Jumlah rupiah ini bisa saja berbeda bila standar yang digunakan berbeda, karena lebih dari satu standar yang diperkenankan. Standar yang dimaksud adalah standar menilai jumlah rupiah. Misalnya bila dibandingkan dengan laporan keuangan suatu perusahaan jika seandainya perusahaan itu dilikuidasi, jumlah rupiahnya dapat sangat berbeda. Aktiva tetap dinilai berdasarkan harga historisnya, jumlahnya kemudian dikurangi dengan akumulasi penyusutannya. Jumlah bersihnya tidak mencerminkan nilai penjualan aktiva tetap. Dalam keadaan likuidasi, aktiva tidak berwujud seperti hakpaten, merek dagang, biaya organisasi hanya dinilai satu rupiah.
3. Neraca dan laporan laba rugi mencerminkan transaksi-transaksi keuangan dari waktu ke waktu.  
Selama jangka waktu tersebut mungkin nilai rupiah sudah menurun (daya beli rupiah menurun karena kenaikan tingkat harga-harga). Oleh

karena itu untuk menghindari adanya analisis yang menyesatkan, analisis perbandingan harus dilakukan dengan hati-hati.

4. Laporan keuangan tidak memberikan gambaran yang lengkap mengenai keadaan perusahaan.

Laporan keuangan tidak mencerminkan semua faktor yang mempengaruhi kondisi keuangan dan hasil usaha karena tidak semua faktor dapat diukur dalam satuan uang. Faktor tersebut misalnya kemampuan dalam menemukan penjual dan mencari pembeli, nama baik dan prestise perusahaan di mata masyarakat, kepercayaan pihak luar kepada perusahaan, efisiensi, loyalitas, dan integritas dari pimpinan dan karyawan, kualitas barang yang dihasilkan, kondisi-kondisi pesaingnya, keadaan perekonomian pada umumnya, dan sebagainya.

### 2.3.5 Jenis-jenis Laporan Keuangan

Menurut Warsono (2003:25) ada dua macam bentuk laporan keuangan utama yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yaitu Neraca dan Laporan laba rugi.

- a. Neraca

Neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan posisi keuangan suatu organisasi pada suatu periode tertentu. Neraca perusahaan ini disusun berdasarkan persamaan dasar akuntansi, yaitu bahwa kekayaan atau aktiva (*assets*) sama dengan kewajiban (*liabilities*) ditambah modal saham (*stock equities*).

- b. Laporan laba-rugi

Laporan laba-rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil-hasil usaha yang dicapai selama periode tertentu. Laba rugi bersih adalah selisih antara pendapatan total dengan biaya atau pengeluaran total. Pendapatan mengukur aliran masuk asset bersih (setelah dikurangi utang) dari penjualan barang atau jasa.

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa jenis-jenis laporan keuangan terdiri dari *income statement* (laporan laba rugi), *balance sheet* (neraca), dan *statement of cash flow* (laporan arus kas).

## 2.4 Economic Value Added (EVA)

### 2.4.1 Pengertian Economic Value Added (EVA)

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan. EVA merupakan salah satu ukuran kinerja operasional yang dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart & Joel M. Stren yaitu seorang analis keuangan dari perusahaan Sten Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode EVA dikenal dengan sebutan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). Menurut Warsono (2003: 46), "EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya.

EVA merupakan suatu estimasi laba estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu”.

Sedangkan menurut Tunggal dalam Iramani dan Febrian (2005:3)

EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)”.

Menurut Mowen dan Hansen (2009:130) yang diterjemahkan oleh Fitriyani dan Arnos, definisi *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

Laba residu (*Economic Value Added*- EVA) adalah laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal tahunan. Jika EVA positif, perusahaan telah menciptakan kekayaan. Jika negative maka perusahaan telah menya-nyiaikan modal. Dalam jangka panjang hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan.

Berdasarkan pendapat-pendapat di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. Penggunaan EVA akan mendorong para manajer untuk berfikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham, yaitu dalam memilih investasi harus memperhatikan kepentingan investor sehingga investasi yang dilakukan dapat memaksimalkan tingkat pengembalian modal.

#### **2.4.2 Tujuan *Economic Value Added* (EVA)**

*Economic Value Added* (EVA) memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Abdullah (2003:142) tujuan penerapan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) diantaranya adalah :

1. Dengan perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Hal ini disebabkan oleh EVA dihitung berdasarkan perhitungan biaya modal

yang menggunakan nilai pasar berdasar pada nilai buku yang bersifat historis.

2. Perhitungan EVA juga diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah para pengguna laporan keuangan diantaranya para investor, kreditor, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

### 2.4.3 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) akan menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan *Economic Value Added* (EVA) para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat di tingkatkan dengan baik.

Menurut Iramani dan Febrian (2005:52), manfaat *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran-ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
2. Hasil perhitungan EVA mendorong mengalokasikan dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Manfaat yang diperoleh dari penerapan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dari suatu perusahaan menurut Abdullah (2003:142) meliputi :

1. Penerapan model *Economic Value Added* (EVA) sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana focus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan *Economic Value Added* (EVA) para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. *Economic Value Added* (EVA) mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.

4. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya.

#### **2.4.4 Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)**

Menurut Iramani dan Febrian (2005:52), *Economic Value Added* (EVA) sebagai penilai kinerja perusahaan mempunyai kelebihan yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan ipada nila buku.
3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA *Economic Value Added* (EVA) lebih sehingga dapat dikatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.

Pengaplikasian *Economic Value Added* (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.

#### **2.4.5 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)**

Dengan berbagai kelebihan, *Economic Value Added* (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk kinerja haruslah melihat EVA masa kini da masa datang. Kemudian, proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, sulit untuk dilakukan denga tepat. Kesalahan dalam perhitungan biaya modal dapat mengurangi manfaat dari EVA.

Menurut Iramani dan Febrian (2005:52), *Economic Value Added* (EVA) mempunyai kelemahan yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. *Economic Value Added* (EVA) terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

#### 2.4.6 Metode Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Langkah – langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) menurut Tunggal (2008:57) adalah:

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

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan.

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

2. Menghitung *Invested Capital*

*Invested capital* adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Utang Jangka Pendek}$$

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Rumus:

$$\text{WACC} = \{(D * R_d) * (1 - \text{Tax}) + (E * R_e)\}$$

Untuk menghitung WACC, suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut:

$$\text{Tingkat modal (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (Rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (Re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Keterangan :

Beban bunga biasanya pada pelaporan keuangan tidak disebutkan. Tetapi pada soal yang secara umum biasanya disebutkan. Disini penulis mengambil beban keuangan karena diestimasikan didalamnya terdapat unsur beban bunga.

4. Menghitung *Capital Charges*  
Rumus:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*  
Rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Selanjutnya menurut Brigham and Houston (2006:68), rumus dasar dari *Economic Value Added (EVA)* adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal} \\ &= \text{EBIT} (1 - \text{Tax}) - [(\text{Total modal operasi}) \times (\text{WACC})] \end{aligned}$$

### 2.4.7 Tolak Ukur dan Cara Meningkatkan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Rudianto (2006:351), parameter yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan dengan pendekatan EVA mengenai ada tidaknya nilai tambah ekonomis adalah sebagai berikut:

1. Nilai  $EVA > 0$  (positif)  
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Nilai  $EVA = 0$   
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam posisi impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi juga tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
3. Nilai  $EVA < 0$  (negatif) Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis pada perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (*investor*).

Menurut Widayanto dalam Fitriyah (2008:10) untuk melihat apakah perusahaan telah terjadi penciptaan nilai atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria berikut:

1.  $EVA > 0$ , maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditor mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*creative value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya baik.
2.  $EVA < 0$ , maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditor tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambah mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
3.  $EVA = 0$ , maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor dan pemegang saham.

Selanjutnya cara untuk meningkatkan EVA perusahaan menurut Widayanto dalam Letty (2014:11) yaitu:

1. Meningkatkan keuntungan atau profit tanpa menggunakan tambahan modal misalnya dengan menggunakan metode *cost cutting*.
2. Mengurangi pemakaian modal. Dalam prakteknya metode ini seringkali efektif menaikkan EVA, misalnya dengan menjadwalkan ulang produksinya sehingga memerlukan gudang yang lebih sedikit.

3. Melakukan investasi pada proyek-proyek dengan pengembalian tinggi, dengan meyakinkan bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih dari sekedar ongkos modal keseluruhan yang diperlukan.

#### **2.4.8 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dengan nilai perusahaan**

Hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya dalam periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa datang.

Nilai perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + nilai sekarang dari EVA dimasa datang. Persamaan ini menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya nilai perusahaan yang lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut negatif.

### **2.5 *Market Value Added* (MVA)**

#### **2.5.1 Pengertian *Market Value Added* (MVA)**

Konsep *Market Value added* (MVA) juga dikembangkan oleh Stewart & Stern. Menurut Warsono (2003:47) “*Market value added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya”. MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal.

Menurut Winarto (2005:4):

*Market value added* (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal.

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal dengan menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham.

### 2.5.2 Kelebihan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA)

Kelebihan *Market Value Added* (MVA) menurut Winarto (2005:7), MVA merupakan 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. Sedangkan kelemahan MVA adalah, MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja.

### 2.5.3 Metode Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

*Market Value Added* (MVA) dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya (Winarto, 2005:5).

Baridwan dan Legowo (2002:143) merumuskan MVA sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value of equity (MVE)} - \text{Book Value of equity (BVE)} \\ \text{MVE} &= \text{Shares outstanding} \times \text{stock price} \\ \text{BVE} &= \text{Shares outstanding} \times \text{nominal value of share} \end{aligned}$$

Hanafi (2008:55) merumuskan MVA adalah sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Keterangan:

Nilai pasar saham dapat dicari dengan mengalikan harga pasar perlembar saham dengan jumlah saham yang beredar dipasar.

Menurut Winarto (2005:5) langkah yang harus ditempuh untuk menghitung nilai MVA adalah:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)

2. Menghitung harga pasar saham (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA.

#### **2.5.4 Tolak Ukur *Market Value Added* (MVA)**

*Market Value Added* (MVA) yang positif ( $MVA > 0$ ) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ( $MVA < 0$ ) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga, memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Gatot, 2008:359). Menurut Young & O'byrne (2001:27) "semakin besar MVA semakin baik, MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan".

#### **2.5.5 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)**

EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung. Pada perusahaan yang memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga. Menurut Winarto (2005:55) "MVA menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan atau dihilangkan saat ini dan EVA menggambarkan efisiensi dalam suatu periode tertentu. Dari kedua metode pertambahan nilai EVA dan MVA ini dapat diperlihatkan valuasi perusahaan publik. Keduanya menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan ataupun sebaliknya dihilangkan oleh perusahaan selama melakukan kegiatan operasionalnya."

Penelitian O'Byrne dan Stewart menyatakan bahwa MVA dependen terhadap EVA. Hal ini berarti bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, atau MVA merupakan pencerminan dari EVA, atau harga pasar saham di pasar modal mencerminkan kinerja intern perusahaan.

Kedua metode penilaian kinerja berdasarkan nilai tambah ini dapat dijadikan acuan atau dasar yang lebih baik bagi pemilik modal untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penilaian dengan kedua metode ini dapat digunakan oleh para pemillik modal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat tingkat pengembalian yang sesuai dengan resiko yang diambil.