

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pengertian dan Tujuan Laporan Keuangan

2.1.1 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.

Pengertian Laporan Keuangan Menurut Hanafi (2003: 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 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 (2004:2)

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 dengan pihak-pihak yang berkepentingan.

2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2002:31) “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.

2.1.3 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut Warsono (2001: 25) ada 2 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 aset bersih (setelah dikurangi utang) dari penjualan barang atau jasa.

2.2 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

menurut IAI (2007), “Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya”. 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.

2.3 Struktur Permodalan

Menurut Riyanto (2001:296) “Struktur modal didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka pendek) dengan modal sendiri”. Sedangkan menurut Sartono (2001:295) “Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa”.

Struktur modal secara umum terdiri dari tiga komponen Warsono (2002:234) antara lain :

- a. Utang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang antara lainnya, seperti pinjaman jangka panjang dari bank.
- b. Saham Preferen (*Preferent stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang. Dengan karakteristik inilah saham preferen sering disebut dengan sekuritas hibrida.
- c. Ekuitas saham biasa (*common stock equity*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan

2.3.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Riyanto (2001:297) Struktur Modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain :

- a. Tingkat Bunga
Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah dalam bentuk saham atau obligasi.
- b. Stabilitas dari *earning*
Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.
- c. Susunan dari aktiva
Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan menguntungkan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap.
- d. Kadar resiko dari aktiva
Kadar resiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan maka akan semakin besar derajat resikonya.
- e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
Besarnya modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang akan dibutuhkan sangat besar, perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama. Sedangkan bagi perusahaan membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.
- f. Keadaan pasar modal
Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya golongan konjungtor sehingga perusahaan dalam rangka usaha mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.
- g. Besarnya suatu perusahaan
Suatu perusahaan yang besar adalah dimana sahamnya tersebar dan sangat luas dan akan lebih berani lagi mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2.4 Pengertian dan Komponen Biaya Modal (*Cost of Capital*)

2.4.1 Pengertian Biaya Modal

Pengertian Biaya Modal Menurut Harjito (2004:2001) adalah sebagai berikut :

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 operasional perusahaan.

Definisi lain dikemukakan oleh Sartono (2000:259), "biaya modal merupakan harga yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan".

Dari beberapa pengertian biaya modal di atas, dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh modal baik dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan guna membiayai investasi.

2.4.2 Komponen Biaya Modal

Salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investasi, sumber pembelanjaan dan manajemen aktiva adalah biaya modal (*cost of capital*)

- a. Utang jangka panjang (*long-term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari satu tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang antara lainnya, seperti pinjaman jangka panjang dari bank.
- b. Saham Preferen (*Preferent stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang. Dengan karakteristik inilah saham preferen sering disebut dengan sekuritas hibrida.
- c. Ekuitas saham biasa (*common stock equity*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan.

2.5 Konsep *Economic Value Added* (EVA)

2.5.1 Tinjauan *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 (2001: 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”.

Menurut Hansen dan Mowen (2005: 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-nyiakan modal. Dalam jangka panjang hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan.

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut 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. Hubungan antara 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.

2.5.2 Tujuan *Economic Value Added* (EVA)

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 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.

2.5.3 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA akan menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan 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 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 EVA dari suatu perusahaan menurut Abdullah (2003:142) meliputi :

1. Penerapan model 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 EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan 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. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya.

2.6 Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

2.6.1 Kelebihan *Economic Value Added* (EVA)

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

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. 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 pada nilai buku.
3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. 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*.

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.

2.6.2 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Dengan berbagai kelebihan, 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 dan masa datang. Kemudian, proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, sulit untuk dilakukan dengan tepat. Kesalahan dalam perhitungan biaya modal dapat mengurangi manfaat dari EVA.

Menurut Iramani dan Febrian (2005:52), EVA mempunyai kelemahan yaitu:

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

2.7 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Krisnawuri (2001:68) ada beberapa langkah dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1 Langkah-Langkah Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

No	Langkah	Dalam	Keterangan
1	Ongkos Modal Hutang (Kd) a. Beban Bunga b. Jumlah Hutang Jangka Panjang c. Suku Bunga (Kd*) d. Pajak Perusahaan (T) e. Faktor Koreksi (1-t) f. Biaya Modal Hutang	Rp Rp % % % %	Laporan L/R Neraca (1a) / (1b) Laporan L/R 1-(1d) (1e) x (1c)
2	Ongkos Modal Saham (Ke) a. Tingkat bunga bebas resiko (Rf) b. Beta c. Tingkat bunga Investasi pasar (Rm) d. Biaya modal saham (Ke)	% % % %	Bunga SBI Hasil perhitungan Bursa Efek (2a) + (2b) x (2c) - (2a)
3	Struktur Modal a. Jumlah Hutang Jangka Panjang b. Jumlah Ekuitas c. Jumlah Modal d. Komposisi Hutang e. Komposisi modal saham	Rp Rp Rp % %	Neraca Neraca (3a) + (3b) (3a) / (3b) (1-m(3d))
4	Ongkos Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)	%	$((3d) \times (1f) + (3e) \times (2d))$
5	Economic Value Added (EVA) a. Laba Sebelum Pajak b. Beban Bunga c. Laba sebelum Pajak dan Bunga d. Beban Pajak e. Ongkos Modal Tertimbang Economic Value Added (EVA)	Rp Rp Rp Rp Rp Rp	Laporan L/R Laporan L/R (5a) + (5b) Laporan L/R (4a) x (3c) (5c) - (5d) - (5e)

Sumber : Krisnawuri (2001:68)

Dari perhitungan melalui rumus di atas, maka akan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Jika EVA > 0, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis (nilai tambah ini berasal dari kenaikan maupun penurunan harga investasi saham yang terjadi di BEI dan dapat mempengaruhi Laporan keuangan yang nantinya juga berpengaruh ke kinerja keuangan perusahaan tersebut) bagi perusahaan. Perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi

laba melebihi biaya modal sehingga mengalami peningkatan nilai EVA yang Positive.

Jika $EVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi laba melebihi biaya modal, dengan kata lain meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi, akan tetapi perusahaan yang sebenarnya mengalami penurunan nilai EVA yang negative.

Jika $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemilik dana baik kreditur maupun pemegang saham. Perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi laba, akan tetapi seimbang dengan biaya modal sehingga mengalami EVA yang impas (pulang pokok).

Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa karena lebih tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Menguntungkan atau tidaknya kegiatan atau proyek tersebut ditentukan oleh EVA yang positif dan negatif.

Langkah-langkah dalam menentukan ukuran EVA (Bachruddin, 2012:158) sebagai berikut:

1. Menaksir Biaya Modal Hutang

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Untuk tujuan penelitian ini, hutang di sini termasuk atas kedua hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

F

$$K_d^* = \frac{K_d}{1 - T}$$

Keterangan:

K_d : Biaya Hutaang

F : Biaya bunga tahunan

B : Total hutang jangka panjang

Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut:

$$K_d = K_d^* (1 - T)$$

Keterangan:

K_d : Biaya hutang setelah pajak

K_d^* : Biaya hutang

T : tingkat pajak

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikorelasi dengan faktor (1-t).Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata sebesar 30% menurut UU No.17 tahun 2000 Tentang Pajak Penghasilan dan masih relevan dengan penelitian terdahulu.

2. Menaksir Biaya Modal Saham

Bila para investor menyerahkan dananya berupa modal saham kepada perusahaan, mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden di masa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik persial perusahaan tersebut. Besarnya deviden tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya akan tetapi bersifat tidak menentu tergantung kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Untuk menaksir biaya modal perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham.

Dengan rumus sebagai berikut:

$$K_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

$$\beta_i = \frac{R_f}{R_m}$$

$$R_i = \frac{R_t - R_{t-1}}{R_{t-1}}$$

Keterangan :

K_e : Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

R_f : Tingkat investasi bebas resiko

R_m : Tingkat keuntungan yang diharapkan dari *market return*

- R_i : Tingkat perubahan return tahunan saham perusahaan
 β_i : Resiko (Koefisien Beta) saham i
 I_t : IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada periode t
 I_{t-1} : IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada periode t-1
 R_t : Harga pasar saham i pada akhir periode ke-t
 R_{t-1} : Harga pasar saham i pada akhir periode ke-t-1

3. Menghitung Struktur Permodalan

Dalam penelitian ini digunakan tingkat bunga dari Sertifikat Bank Indonesia. Menghitung Struktur Modal digunakan rumus sebagai berikut :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

$$E = \frac{\text{Total Saham}}{\text{Total Modal}}$$

keterangan :

- D : Proporsi Hutang
 E : Proporsi modal sendiri

4. Menghitung Biaya Rata-Rata Modal Tertimbang

untuk mendapatkan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan, dilakukan perhitungan secara rata-rata tertimbang dari berbagai sumber modal individual sesuai dengan bobot struktur modalnya dalam neraca yang biayanya dalam bentuk persentase.

Menurut Sartono (2001:129), biaya modal rata-rata tertimbang

dirumuskan sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_e \cdot K_e$$

keterangan :

- K_d = tingkat biaya modal sebelum ajak
 W_d = bobot utang dalam struktur modal
 T = tariff pajak
 W_e = bobot dari saham biasa dalam struktur modal
 K_e = tingkat biaya modal saham biasa

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

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

Keterangan :

NOPAT : Laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum

dikurangi biaya bunga

WACC : Biaya rata-rata tertimbang

Invested Capital : seluruh

sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan profit.