

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kinerja Keuangan

2.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Priansa dan Suwatno (2011:196) mendefinisikan “kinerja sebagai hasil yang dicapai seseorang menurut ukuran yang berlaku”. Sedangkan Menurut Sedarmayanti (2011:260), menjelaskan pengertian kinerja adalah:

Hasil kerja seorang pekerja, sebuah proses manajemen atau suatu organisasi secara keseluruhan, hasil kerja tersebut harus dapat ditunjukkan buktinya secara konkrit dan dapat diukur (dibandingkan dengan standar yang telah ditentukan).

Menurut Wibowo (2014:7), Kinerja berasal dari pengertian *performance*. Menurut Moehariono (2012:95) menjelaskan bahwa:

Kinerja atau *performance* merupakan gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang dituangkan melalui perencanaan strategis suatu organisasi .

Menurut Fahmi (2012:239), “Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan”. Menurut Sutrisno (2009:53) dalam Lelly (2013), mendefinisikan “kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut”.

Berdasarkan pengertian-pengertian yang diuraikan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi kerja yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya serta untuk mencapai tujuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan seberapa efisien dan efektif perusahaan tersebut mencapai tujuannya dalam periode tertentu.

2.1.2 Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam suatu perusahaan sangatlah penting karena dengan adanya pengukuran serta penilaian kinerja keuangan maka perusahaan dapat mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan oleh manajemen perusahaan.

Tujuan dari penilaian serta pengukuran kinerja keuangan, menurut Rusmanto (2011:621) dalam Ridhawati (2014) pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manajer membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha
3. Hasil pengukuran kinerja dijadikan dasar untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan.

Sedangkan, menurut Munawir (2010:31), pengukuran kinerja keuangan perusahaan mempunyai tujuan 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.

2.1.3 Manfaat Pengukuran Kinerja Keuangan

Manfaat dari penilaian dan pengukuran dan penilaian kinerja keuangan, menurut Mulyadi (2007:416) dalam Sripeni (2014), penilaian kinerja dimanfaatkan oleh manajemen untuk :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, 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 seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.2 Kinerja Keuangan Berbasis Nilai Tambah

Kinerja keuangan berbasis nilai tambah diperkenalkan oleh Joel M. Stern dan G. Bennet Steward dalam bukunya “*The Quest for Value*” untuk mengatasi adanya keterbatasan dari analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode akuntansi dan untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. Dengan adanya pengukuran analisis kinerja berbasis nilai tambah diharapkan dapat mendukung laporan keuangan dan kinerja perusahaan yang realistis. Dengan didukungnya laporan keuangan dan kinerja perusahaan yang realistis diharapkan para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun perencanaan peningkatan kinerja keuangan. Terdapat beberapa variabel ukur untuk menganalisis kinerja keuangan berbasis nilai tambah. Menurut Lelly (2013), Alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berbasis nilai tambah adalah sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA)
2. *Market Value Added* (MVA)

Sedangkan menurut Irma (2009), Alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berbasis nilai tambah adalah sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA)
2. *Financial Value Added* (FVA)

Kemudian menurut Palumbung (2015), Alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berbasis nilai tambah adalah sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA)
2. *Market Value Added* (MVA)
3. Q-Tobin

Berdasarkan pendapat peneliti tersebut maka alat ukur yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan berbasis nilai tambah dalam pembahasan ini adalah:

1. *Economic Value Added* (EVA)
2. Q-Tobin

2.2.1 *Economic Value Added* (EVA)

Metode *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan, sehingga dari sudut pandang investor, apakah investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya di suatu perusahaan.

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Menurut Mardiyanto (2009:299), “Model Nilai tambah ekonomis menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal yakni mengurangi laba, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan”.

2.2.1.1 Pengertian *Economic Value Added*

Economic Value Added merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai dari modal yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha (Irma:2009). Sedangkan menurut Husnan & Pudijastuti (2012:68), “EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan”. Menurut Brigham & Houston (2010:51), “*Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen”.

EVA merupakan selisih antara laba operasi dan biaya modal (ekuitas dan utang) perusahaan yang sesungguhnya dan menekankan pada pengembalian modal (Abdul Halim:2014). Rudianto (2013:217) mengungkapkan bahwa:

Economic Value Added (EVA) merupakan alat pengukur kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan diukur dengan melihat selisih antara tingkat pengembalian modal dan biaya modal, lalu dikalikan dengan modal yang beredar pada awal tahun (atau rata-rata selama 1 tahun bila modal tersebut digunakan dengan menghitung tingkat pengembalian modal).

Berdasarkan beberapa definisi dari para ahli dan peneliti maka dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* merupakan suatu metode untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan dengan melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan.

2.2.1.2 Biaya Modal

Martono dan Harjito (2008: 201) menyatakan bahwa:

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Menurut Margaretha (2015: 96):

Salah satu kunci fungsi keuangan dalam sebuah perusahaan adalah melakukan investasi dan memperoleh aset. Hal ini penting sekali bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan yang menginvestasikan pendapatan pada tingkat pengembalian yang cukup, yang disebut biaya modal. Tingkat laba dibutuhkan untuk membuat investor puas, karena itu biaya modal adalah tingkat rata-rata pengembalian sesungguhnya yang mencerminkan tingkat laba yang dikehendaki oleh investor dalam perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek baru baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun saldo laba yang akan di kurangkan dengan laba operasional setelah pajak.

2.2.1.3 Tujuan dan Manfaat *Economic Value Added*

Menurut Abdullah (2008:142), tujuan penerapan model 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 (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasar kepentingan kreditur terutama para pemegang saham dan bukan berdasar pada nilai buku yang bersifat historis.
2. Perhitungan EVA juga diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah bagi para pengguna laporan keuangan diantaranya para investor, kreditur, karyawan, pemerintah, pelanggan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

Sedangkan manfaat EVA menurut Rudianto (2013:222) adalah:

1. Pengukur kinerja keuangan yang langsung berhubungan secara teoritis dan empiris pada penciptaan kekayaan pemegang saham, di mana pengelolaan agar EVA lebih tinggi akan berakibat pada harga saham yang lebih tinggi pula,
2. Pengukuran kinerja yang memberikan solusi tepat, dalam artian EVA selalu menyakinkan para pemegang saham, yang membuatnya menjadi satu-satunya matriks kemajuan berkelanjutan yang andal,
3. Suatu kerangka yang mendasarkan sistem baru yang komprehensif untuk manajemen keuangan perusahaan yang membimbing semua keputusan, dari anggaran operasional tahunan sampai penganggaran modal, perencanaan strategis, akuisisi dan divestasi,
4. Metode yang mudah sekaligus efektif untuk diajarkan bahkan pada pekerja yang kurang berpengalaman,
5. Metode ini merupakan pilihan utama dalam sistem kompensasi yang unik, di mana terdapat ukuran kinerja perusahaan yang benar-benar menyatukan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, dan menyebabkan manajer berpikir serta bertindak seperti pemilik,
6. Suatu kerangka yang dapat digunakan untuk mengkomunikasikan tujuan dan pencapaiannya pada investor, dan investor dapat menggunakan EVA untuk mengidentifikasi perusahaan mana yang mempunyai prospek kinerja lebih baik di masa mendatang,
7. Lebih penting lagi, EVA merupakan suatu sisten internal *corporate governance* yang memotivasi semua manajer dan pegawai untuk bekerja sama lebih erat dan penuh antuisi demi menghasilkan kinerja terbaik yang mungkin bisa dicapai.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa manfaat EVA adalah tidak hanya berguna untuk kepentingan pihak manajemen dalam mengelola perusahaan tetapi juga menciptakan kekayaan bagi pemegang saham, menyatukan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, dan investor dapat menggunakan EVA untuk mengidentifikasi perusahaan mana yang mempunyai prospek kinerja lebih baik di masa mendatang.

2.2.1.4 Perhitungan *Economic Value Added*

Menurut Rudianto (2013:218) cara untuk mengukur *Economic Value Added* adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

NOPAT = *Net operating profit after taxes*

Capital Charges = *Invested x Cost Of Capital*

NOPAT (Laba bersih setelah pajak) dapat diketahui dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lainnya yang tersedia pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Sedangkan *Capital Charge* (Biaya Modal) dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi liabilitas dan ekuitas yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Langkah-langkah untuk mengukur *Economic Value Added* (EVA) dengan menggunakan rumus menurut Tunggal (2008:28) sebagai berikut :

1. Menghitung *Net Operating After Tax* (Laba Bersih Setelah Pajak)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookeeping 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, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Rumus :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang \& Ekuitas} - \text{Utang Jangka Panjang}$$

3. Menghitung *Capital Charge* (Biaya Modal)

Capital Charge dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi liabilitas dan ekuitas yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Rumus :

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

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

WACC (biaya modal rata-rata tertimbang).

Rumus :

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

Keterangan :

D = Tingkat Modal

R_d = *Cost Of Debt*

Tax = Tingkat Pajak

E = Tingkat Ekuitas

R_e = *Cost Of Equity*

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan dapat menggunakan perhitungan yaitu sebagai berikut:

a. Tingkat Modal	=	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}}$	x 100%
b. <i>Cost Of Debt</i>	=	$\frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}}$	x 100%
c. Tingkat Pajak	=	$\frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$	x 100%
d. Tingkat Ekuitas	=	$\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}}$	x 100%
e. <i>Cost Of Equity</i>	=	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$	x 100%

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Rumus :

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

Keterangan :

Beban bunga biasanya pada pelaporan keuangan tidak diterbitkan. Disini penulis mengambil nilai beban keuangan karena dalam catatan atas laporan keuangan PT Salim Ivomas Pratama Tbk. Dikatakan bahwa didalamnya terdapat unsur beban bunga.

Dari Perhitungan melalui rumus tersebut, maka akan diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai EVA > 0

Hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan juga mampu menghasilkan tingkat pengembalian laba operasi melebihi biaya modal sehingga mengalami peningkatan nilai EVA yang positif.

2. Nilai $EVA = 0$

Hal ini menunjukkan posisi titik impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemilik dana baik kreditur maupun pemegang saham perusahaan. Perusahaan pula tidak mengalami kemunduran maupun kemajuan secara ekonomi.

3. Nilai $EVA < 0$

Hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai ekonomis bagi perusahaan, karena perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi laba melebihi biaya modal sehingga mengalami penurunan nilai EVA negatif.

2.2.1.5 Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added*

Pengukuran dengan menggunakan EVA juga memiliki keunggulan dan kelemahan sebagai penilai laporan keuangan. Keunggulan dari EVA sebagai penilai laporan keuangan menurut Isnaini dan Iswati (2007:6) dalam Rahmiati (2014) adalah sebagai berikut :

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 concept.
5. 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.

Sedangkan kelemahan-kelemahan EVA menurut Isnaini dan Iswati (2007:6) dalam Rahmiati (2014) adalah sebagai berikut:

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.

2.2.2 *Q-Tobin*

2.2.2.1 Pengertian *Q-Tobin*

Pada dasarnya teori *Q-Tobin* menjelaskan mengenai pesan pasar saham dalam perekonomian. *Q-Tobin* adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama dan juga untuk menunjukkan sejauh mana manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan. *Q-Tobin* yaitu nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan. *Q-Tobin* telah banyak digunakan oleh perusahaan untuk menjelaskan beragam fenomena seperti perbedaan kepentingan dalam pengambilan keputusan investasi atau diverifikasi, hubungan antara kepemilikan saham oleh manajer dengan keuntungan penawaran tender, peluang investasi, pembiayaan deviden dan kebijakan kompensasi.

Menurut Tandiyo dan Stephanus (2014), “*Q-Tobin* adalah alat yang sederhana tapi mampu untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang kompleks”. Menurut Meilyana (2012), “Nilai *Q-Tobin* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan”. Sedangkan menurut Sudiyatno & Puspitasari (2010), “*Q-Tobin* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola perusahaan”.

2.2.2.2 Perhitungan *Q-Tobin*

Rumus untuk mencari nilai *Q – Tobin* adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*Closing price* x Jumlah saham)

D : Nilai buku dari utang

EBV : Nilai buku dari aktiva

Menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010) hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran *Q – Tobin* dapat dikelompokkan menjadi:

a. $Q-Tobin < 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *undervaluaded*, artinya manajemen perusahaan gagal dalam mengelola aset perusahaan dan pertumbuhan investasi rendah.

b. $Q-Tobin = 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen perusahaan tidak mengalami perkembangan dan kemunduran dalam mengelola aset perusahaan.

c. $Q-Tobin > 1$

Hal ini menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvaluaded*, artinya manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan dan pertumbuhan investasi tinggi.

2.2.2.3 Kelebihan dan Kelemahan *Q-Tobin*

Pengukuran dengan menggunakan *Q-Tobin* juga memiliki keunggulan dan kelemahan sebagai penilai laporan keuangan. Keunggulan dari *Q-Tobin* sebagai penilai laporan keuangan menurut Andrayani dan Dewi (2013) adalah sebagai berikut:

1. *Q-Tobin* mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan
2. *Q-Tobin* mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
3. *Q-Tobin* mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. *Q-Tobin* dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal

Sedangkan kelemahan *Q-Tobin* menurut Andarayani dan Dewi (2013) adalah “*Q-Tobin* dapat menyebabkan sulitnya dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya pergantian, pengeluaran untuk iklan dan penelitian serta pengembangan aset tidak berwujud”.