

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Manajemen Keuangan**

##### **2.1.1. Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen adalah suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan terhadap sumber daya untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan suatu perusahaan. Untuk mencapai tujuannya, perusahaan harus dapat mengendalikan dan mengontrol kegiatan operasional di perusahaannya dengan memanfaatkan pihak-pihak yang berada dalam perusahaan yang memiliki wewenang, tugas dan tanggungjawab dalam pencapaian tujuan tersebut. Menurut Musthafa (2017:3) Manajemen keuangan menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan deviden.

Menurut Agus Sartono (2015:6), Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana yang baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam bentuk berbagai investasi atau pembelajaran secara efisien. Jadi manajemen keuangan adalah suatu aktivitas yang dilakukan dengan usaha-usaha untuk memperoleh dana dengan biaya-biaya yang diatur seminimal mungkin dan mengelola dana tersebut secara efektif untuk mencapai tujuan perusahaan.

### **2.1.2. Peran Penting Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan sebagai aktivitas untuk memperoleh dana serta mengelola dana tersebut secara efektif mempunyai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang diukur dari harga saham perusahaan sebagai tingkat pengukuran. Manajemen keuangan tak sekedar pencatatan akuntansi, akan tetapi ia adalah bagian dari pekerjaan orang keuangan. Terdapat beberapa prinsip manajemen keuangan yang harus diperhatikan, yaitu:

1. Konsistensi

Sistem dan kebijakan keuangan perusahaan harus konsisten dari waktu ke waktu. Namun, bukan berarti tidak boleh sama sekali disesuaikan jika terjadi perubahan di organisasi.

2. Akuntabilitas

Perusahaan harus dapat menjelaskan bagaimana penggunaan sumber daya dan apa yang telah dia capai sebagai pertanggungjawaban kepada pemangku kepentingan dan penerima manfaat.

3. Transparansi

Perusahaan harus terbuka terhadap informasi berkaitan dengan rencana dan aktivitasnya kepada para pemangku kepentingan. Termasuk di dalamnya, menyiapkan laporan keuangan yang akurat, lengkap, dan tepat waktu serta dapat diakses oleh pemangku kepentingan dan penerima manfaat. Jika

organisasi tidak transparan, hal ini mengindikasikan ada sesuatu hal yang disembunyikan.

#### 4. Kelangsungan Hidup

Kelangsungan hidup adalah suatu ukuran tingkat keamanan dan keberlanjutan keuangan organisasi.

#### 5. Integritas

Dalam melaksanakan kegiatan perusahaan, personel yang terlibat harus mempunyai integritas yang baik. Laporan dan catatan keuangan mesti dijaga integritasnya melalui kelengkapan dan keakuratan pencatatan keuangan.

#### 6. Pengelolaan

Perusahaan harus dapat mengelola sebaik mungkin dana yang telah diperoleh dan menjamin bahwa dana tersebut digunakan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

#### 7. Standar Akuntansi

Adanya kesesuaian sistem akuntansi dan keuangan perusahaan dengan prinsip dan standart akuntansi yang berlaku umum.

### **2.1.3. Fungsi Manajemen Keuangan**

Setiap perusahaan memiliki manajer keuangan yang memiliki tugas dan wewenang dibidang keuangan perusahaan. Fungsi manajemen perusahaan adalah salah satu fungsi utama sangat penting dalam perusahaan. Adapun fungsi manajemen keuangan sebagai berikut:

### 1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap asset apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi ini merupakan keputusan yang paling penting diantara ketiga keputusan lainnya. Hal ini dikarenakan keputusan investasi berpengaruh langsung terhadap besarnya rentabilitas (tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba) investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang. Keputusan investasi diambil untuk memilih satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan.

### 2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut penentuan sumber dana yang akan digunakan membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak. Keputusan sumber dana juga menyangkut penetapan tentang perimbangan pembelaan yang terbaik atau sering disebut dengan struktur modal yang optimum.

## **2.2. Laporan Keuangan**

### **2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Menurut Stadart Akuntansi Keuangan SAK (2015), laporan keuangan adalah merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya sebagai laporan arus

kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Secara umum laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut.

### **2.2.2. Manfaat Pemakai Laporan Keuangan**

Tujuan utama akuntansi adalah menyajikan informasi keuangan dalam bentuk laporan keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak yang menggunakan laporan keuangan diantaranya adalah:

1. Pihak manajemen perusahaan dimana laporan keuangan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan.
2. Pemilik perusahaan, fungsi laporan keuangan digunakan untuk memberi tahu keadaan perusahaan dari sisi keuangan.
3. Investor dan pemegang saham, disini investor biasanya melihat laporan keuangan untuk mengambil keputusan penanaman saham.
4. Kreditor atau pemberi hutang biasanya melihat Kesehatan perusahaan dari laporan keuangan untuk memutuskan perusahaan layak diberikan kredit atau tidak.
5. Pemerintah, berkepentingan untuk memungut pajak berdasarkan laporan keuangan yang ada.
6. Karyawan, memerlukan informasi akuntansi untuk mengetahui profitabilitas dan akuntabilitas perusahaan tempat mereka bekerja.

### **2.2.3. Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut Harisudin et.al. (2018) laporan keuangan bertujuan memberikan informasi serta gambaran mengenai kondisi keuangan dan hasil dari usaha suatu perusahaan dalam periode yang ditentukan. Tujuan dari penyajian laporan keuangan yang dilakukan perusahaan pada umumnya adalah sebagai berikut:

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 disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan yang menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang diberdayakan kepadanya Standar Akuntansi Keuangan.

## **2.3 Kinerja Keuangan**

### **2.3.1. Pengertian Kinerja Keuangan**

“Kinerja keuangan ialah hasil aktivitas operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan.” Kartoyo (2017:107). Kinerja keuangan merupakan pengukuran tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya dilihat dari tiga aspek yaitu administrasi, operasional, dan keuangan. Pengukuran kinerja menggunakan penilaian yang mudah digunakan sesuai dengan

yang akan diukur dan mencerminkan hal-hal yang menentukan kinerja. Pengukuran kinerja bersifat kuantitatif yang didasarkan pada laporan keuangan.

Menurut Hery (2015), “Kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Dengan pengukuran kinerja keuangan, dapat dilihat prospek pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan.”

### **2.3.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan**

Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Sujarweni (2017:72) faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah:

1. Pegawai, berkaitan dengan kemampuan, dan kemauan dalam bekerja.
2. Pekerjaan, menyangkut disain pekerjaan, uraian pekerjaan, dan sumber daya untuk melaksanakan pekerjaan.
3. Mekanisme kerja, mencakup sistem, prosedur pendelegasian, dan pengendalian serta struktur organisasi.
4. Lingkungan kerja, meliputi faktor-faktor lokasi dan kondisi kerja, iklim organisasi dan komunikasi.

### **2.3.3. Manfaat Pengukuran Kinerja Keuangan**

Beberapa manfaat dengan diadakannya pengukuran kinerja diantaranya, Sujarweni (2017:73):

1. Untuk mengukur prestasi yang telah dicapai perusahaan dan untuk melihat seberapa besar tingkat keberhasilan pelaksanaan perusahaan.
2. Sebagai dasar bagi perusahaan untuk menetapkan strategi di masa depan.
3. Sebagai dasar pengambilan bagi pihak manajemen perusahaan dalam berbagai aspek.
4. Untuk penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar mampu memperbesar efisiensi dan produktivitas perusahaan.

## **2.4. Metode *Economic Value Added* (EVA)**

### **2.4.1. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)**

EVA adalah suatu teknik yang sangat cocok untuk memulainya kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham. Menurut Ningsih dan Hermanto (2015), EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Secara sistematis, EVA dihitung dari laba operasi setelah pajak (*Net Operating After Tax* = NOPAT) dikurangi dengan aliran kas yang dibutuhkan



untuk mengganti dana para investor dan kreditor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan (*Capital Charges*). EVA dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba bersih sesudah pajak (NOPAT)} - \text{Capital Charges} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{rata-rata IC} \times \text{WACC}) \end{aligned}$$

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, karena pendekatan EVA mengacu pada tingkat pengembalian ekuitas maupun tingkat pengembalian investasi. Manajer yang menitik beratkan pada EVA, dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Eva merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *net present value* yang positif akan memberikan *economic value added* kepada pemegang saham.

Dengan adanya konsep EVA, maka para pimpinan perusahaan dapat menggunakannya untuk menilai kinerja perusahaan sekaligus menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan kreditor dan pemegang saham. Penggunaan konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya kepada upaya penciptaan nilai perusahaan.

*Economic Value Added* (EVA) merupakan nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu. Oleh sebab itu, EVA difokuskan pada efektivitas manajerial selama satu tahun tertentu. “EVA adalah

gagasan keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasilan sisa atau *residual income*) yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal” Young dan O’Byrne (2015:17).

Indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya. Dapat disimpulkan bahwa EVA adalah pengukuran kinerja perusahaan yang mempertimbangkan harapan-harapan para investor dan kreditur, dengan cara mengurangkan laba operasi pajak sesudah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan perusahaan.

Konsep EVA merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stem Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat. Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada.

Dengan penghitungan EVA diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan (*Creating a Firms value*) yang lebih realistis. Menurut Agnes Sawir (2015:48-49) Eva dapat ditingkatkan dengan cara, memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara

yang populer dalam hal ini memotong biaya-biaya bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar memperoleh *margin* laba yang lebih besar, serta memperoleh pengembalian (return) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru, hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itulah perlu pemahaman mengenai konsep ongkos modal (*cost of capital*) karena Nitami memang berangkat dari sini. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan EVA mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Selain itu EVA juga mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana, melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Konsep EVA merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep lama yaitu biaya modal (*cost of capital*). Konsep ini merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mengetahui berapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja.

Definisi tersebut mengidentifikasikan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya. Konsep *cost of capital* (COC) merupakan konsep yang sangat penting dalam kegiatan operasi perusahaan karena menyangkut 3 (tiga) hal. Pertama, berkenaan dengan keputusan penganggaran modal yang membutuhkan perkiraan biaya modal untuk penganggaran yang tepat. Kedua, berkenaan dengan struktur keuangan perusahaan

yang mempengaruhi tingkat resiko dan besarnya arus pendapatan sehingga mempengaruhi pula penetapan biaya modal, dan Ketiga, berkenaan dengan keputusan-keputusan lain yang memerlukan perkiraan biaya modal. Dipandang dari sudut pembelanjaan perusahaan, konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh laba.

Seperti pendapat Nuzula (2017) bahwa konsep *cost of capital* tersebut dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana. Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cepat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Kalkulasi biaya modal dihitung dari cara pembiayaan yang digunakan yaitu pada pos-pos yang terdapat disisi kanan neraca misal utang, saham preferen dan saham biasa. Besarnya biaya modal menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Apabila hal ini dikaitkan dengan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dari biaya komponen modal dikalikan dengan komposisi masing-masing komponen. Daya beli masyarakat terhadap suatu jenis investasi juga akan mempengaruhi biaya modal. Daya beli ini dipengaruhi oleh keadaan ekonomi makro yang sedang terjadi jika keadaan ekonomi masyarakat baik, maka daya beli masyarakat akan naik, sehingga tingkat pengembalian akan turun dan akan dapat menekan biaya.

Menurut Nuzula (2017) faktor-faktor yang menentukan biaya modal adalah:

1. Keadaan- keadaan umum perekonomian

Faktor ini menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian seperti halnya tingkat inflasi, variabel perekonomian tercermin pada tingkat hasil bebas resiko. Tingkat ini menggambarkan tingkat hasil atas suatu investasi bebas resiko seperti suku bunga surat berharga jangka pendek.

2. Keadaan-keadaan pasar

Jika para investor meningkatkan tingkat hasil minimumnya, ini akan menyebabkan biaya modal serempak meningkat. Jika surat berharga tidak dipasarkan saat para investor ingin menjualnya atau bahkan jika permintaan yang berkesinambungan untuk surat ini ada, namun harga berubah secara signifikan, investor akan memerlukan tingkat hasil yang relatif lebih tinggi. Di lain pihak, bila suatu surat berharga mudah dipasarkan dan harganya relatif stabil para investor akan menghendaki tingkat hasil yang lebih rendah dan biaya modal perusahaan akan rendah.

3. Keputusan operasi dan pembiayaan perusahaan

Resiko atau tingkat perubahan hasil juga diakibatkan oleh keputusan-keputusan yang diambil dalam perusahaan. Resiko yang diakibatkan oleh keputusan ini secara umum dibagi menjadi dua jenis yaitu: Pertama, resiko keuangan adalah meningkatnya variabilitas hasil untuk pemegang saham umum. Tingkat hasil minimum para investor (dan juga biaya modal) akan bergerak dalam arah yang sama. Kedua, resiko bisnis adalah tingkat variasi

hasil dari aktiva-aktiva dan disebabkan oleh keputusan investasi perusahaan itu.

#### 4. Besarnya pembiayaan.

Bila keperluan pembiayaan suatu perusahaan membesar, bobot biaya modalnya akan meningkat dengan berbagai alasan. Sebagai umpamanya, bila semakin banyak surat berharga yang diterbitkan, biaya pendirian (*floatation cost*) perusahaan akan mempengaruhi prosentase biaya dari modal untuk perusahaan. Biaya modal merupakan konsep yang dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan, sebagai akibat penggunaan dananya. Komponen biaya modal dapat dibedakan atas biaya modal hutang yaitu menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Terdapat berbagai jenis utang, tetapi yang menjadi titik bahasan utang disini adalah biaya modal atas obligasi. Hal ini disebabkan karena jenis utang lain besarnya ditentukan oleh kreditur. Biaya komponen utang yang digunakan untuk kalkulasi biaya modal rata-rata tertimbang adalah suku bunga utang ( $K_d$ ) dikalikan dengan  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan. Biaya modal saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan utang (obligasi). Saham preferen ini membebani kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada pemegangnya secara periodik. Biaya komponen saham preferen yang digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang dapat dihitung dari deviden preferen ( $D_p$ ) dengan harga netto ( $P_n$ ). biaya modal saham biasa yang besarnya deviden saham biasa tidak ditentukan pada saat

investor mengarahkan dana, tetapi bersifat tidak tentu (*uncertain*) tergantung kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

Hal ini berbeda dengan modal utang, karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui untuk menaksir biaya modal saham biasa perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (*owners Expectation*). Itulah sebabnya maka untuk menentukan biaya modal saham biasa harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Tiga model pertama dalam menentukan biaya modal saham perusahaan dr atas berdasarkan data di pasar modal dan untuk menghitung biaya modal saham penulis menggunakan pendekatan CAPM. biaya modal laba ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali untuk memperkuat permodalah perusahaan Meskipun dana ini diperoleh dengan mudah, tetapi bukan berarti tidak ada dana yang harus dikeluarkan.

Alasan perlu diperhitungkannya biaya modal untuk laba ditahan adalah karena prinsip *Opportunity cost*, dalam hal ini sebanding dengan tingkat pemulihan yang akan diperoleh para pemegang saham seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai deviden. biaya modal rata-rata tertimbang EVA merupakan konsep yang berlandaskan pada prinsip bahwa dalam pengukuran laba perusahaan kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyandang dana (kreditur dan pemegang saham), derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dalam perusahaan. Setelah semua biaya dari berbagai jenis modal ditetapkan secara individual yang merupakan pertimbangan yang

diperlukan untuk mengambil beberapa keputusan pendanaan, selanjutnya perlu diperhitungkan biaya modal perusahaan secara keseluruhan.

#### 2.4.2. Penentuan EVA

Langkah-langkah untuk menentukan EVA Agnes Sawir (2015:48-49) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *cost of debt*
2. Menghitung *cost of common stock*
3. Menghitung struktur permodalan dari neraca
4. Menghitung NOPAT
5. Menghitung tingkat pengembalian ( $r$ )
6. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang
7. Menghitung EVA

Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA adalah sebagai berikut:

1. Menghitung atau menaksir biaya modul utang (*cost of debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan *rate* yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan utang jangka panjang yang baru. Yang dimaksudkan disini adalah utang obligasi. Perhitungannya dapat dilakukan dengan menghitung biaya utang sebelum pajak, dimana besarnya biaya modal adalah sama dengan tingkat *couponnya*, yaitu tingkat bunga yang dibayarkan untuk tiap lembar obligasi. Perhitungan yang lain adalah dengan cara menghitung



biaya utang setelah pajak, dengan mengalikan suku bunga utang  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Perhitungan biaya modal (*cost of equity*) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan, antara lain CAPM yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resiko dikalikan dengan resiko yang sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan). Pendekatan deviden yang melihat *cost of equity* sebagai nilai deviden per harga saham ditambah dengan prosentase pertumbuhan dari deviden tersebut atau dengan pendekatan *price earning* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dari laba per saham dibagi dengan harga saham sekarang.

3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Modal atau capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal Saham.

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital-WACC*)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-

masing komponennya, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham (*cost of equity*), serta proporsi masing- masing di dalam struktur modal perusahaan.

#### 5. Menghitung EVA

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Agnes Sawir (2015:48-49) sebagai berikut:

1.  $EVA > 0$ , maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah 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 kreditur tetap

mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya 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 kreditur dan pemegang saham.

Sebagai suatu masalah fakta, EVA ini hanyalah suatu ukuran yang dapat mendukung penilaian memandang ke depan dan prosedur-prosedur *capital budgeting* dengan suatu cara yang mana kinerja dapat dievaluasi. Untuk lebih bersifat praktek, EVA sebagai suatu alat ukur bisa digunakan untuk penetapan sasaran, mengevaluasi kinerja, penetapan bonus-bonus dan untuk *capital budgeting*. EVA merupakan pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur keuntungan/kerugian keuangan yang potensial diterima para pemegang saham akibat strategi manajemen dalam akuisisi, investasi dan restrukturisasi.

Menurut Agnes Sawir (2015:48-49) EVA menjadi menarik karena tiga faktor yaitu:

1. Dalam membandingkan metode arus kas yang didiskontokan akan memberikan suatu nilai yang diharapkan pada suatu waktu dari investasi di masa depan, EVA menyediakan suatu pengukuran tahunan dari kinerja penciptaan nilai yang sebenarnya (bukan ramalan).
2. Hasil EVA (positif/negatif) menelusuri lebih dekat ke kesejahteraan para pemegang saham dibandingkan dengan ukuran-ukuran tradisional yang lain.

3. EVA meluruskan strategi-strategi organisasi yang diinginkan dengan pengukuran kinerja yang akurat dan prosedur-prosedur kompensasi. Oleh karena itu maka setiap perusahaan tentu menginginkan EVA naik, karena EVA adalah tolak ukur fundamental dari tingkat pengembalian modal (*return of capital*). Ada tiga cara untuk menaikkan NITAMI adalah sebagai berikut:

1. Tingkatan keuntungan (profit) tanpa menggunakan tambahan modal  
*Cost cutting* sudah merupakan metode yang sangat populer dewasa ini. Kegiatan ini akan membawa ke kegiatan yang membabi buta dan tidak efektif dalam menaikkan NITAMI.
2. Kurangi pemakaian modal  
Dalam praktek, metode ini seringkali paling efektif menaikkan NITAMI. *Coke* menggunakan kemasan plastik untuk *concentratenya* daripada menggunakan kemasan logam.
3. Lakukan investasi pada proyek-proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.  
Yakinkan bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih hanya sekedar ongkos modal keseluruhan yang diperlukan.

#### **2.4.3. Kelebihan *Economic Value Added* (EVA)**

Menurut Agnes Sawir (2015:50) sebagai alat penilai kinerja perusahaan, EVA terlihat mempunyai keunggulan dibanding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA antara lain:

1. Memfokuskan nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. Memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil yang dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan pada nilai buku.
3. Perhitungan EVA digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding, seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus kepada karyawan terutama divisi yang memberikan nilai tambah lebih.
5. Pengaplikasian yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung, dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

#### **2.4.4. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)**

Disamping kelebihan yang dimiliki, EVA juga ternyata mempunyai kelemahan-kelemahan. Menurut Agnes Sawir (2015:48-49) seperti:

1. Karena perhitungan EVA berdasarkan pada laporan keuangan perusahaan, maka jika terjadi rekayasa laporan keuangan akan memberikan nilai EVA yang bias.
2. Dalam penerapan EVA yang sesungguhnya terdapat beberapa penyesuaian. Karena kompleksitas penyesuaian yang dilakukan Stern Stewart, maka

dalam praktiknya banyak perusahaan menghitung EVA menurutnya versinya masing-masing. Jadi dengan berbagai keterbatasan, harus diakui penyesuaian tersebut belum tentu bisa menghasilkan cerminan kondisi sebenarnya perusahaan.

3. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu.
4. Masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal). Selain itu EVA dianggap bukanlah tolok ukur kinerja keuangan perusahaan dan kurang memerhatikan aspek non-keuangan sehingga tidak komprehensif. EVA juga hanya mengukur nilai akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentunya.

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

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

Menurut Erin (2017), *Market Value Added* (EVA) atau nilai tambah pasar digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, MVA juga sebagai indikator bagi perusahaan untuk mengukur seberapa besar kemakmuran perusahaan yang dihasilkan untuk para investornya. MVA sebagai tolok ukur bagi manajemen perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah yang berarti atau tidak. Menurut Lina (2015), MVA adalah suatu konsep yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal yang dihitung dengan caramencari selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham.

Dari beberapa pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa MVA adalah suatu konsep untuk mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dan tolak ukur bagi manajemen perusahaan dari sisi eksternal untuk memakmurkan para investornya.

### 2.5.2. Menghitung *Market Value Added* (MVA)

Menurut R. Agus Sartono (2015) *Market Value Added* mempunyai dua komponen yaitu nilai pasar saham dan modal yang diinvestasikan. Rumus untuk mencari *Market Value Added* dihitung dengan cara:

$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar saham ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang disetor pemegang saham}$$

$$\text{MVA} = (\text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Total nilai ekuitas}$$

### 2.5.3. Ukuran Kinerja *Market Value Added* (MVA)

Menurut Young dan O'Bryne dalam Cahyadi (2016) menyatakan bahwa indikator untuk mengukur nilai MVA ada dua yaitu:

1.  $\text{MVA} > 0$  atau positif

Perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan penyandang dana

2.  $\text{MVA} < 0$  atau negatif

Perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

#### **2.5.4. Tujuan *Market Value Added* (MVA)**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *Market Value Equity* dan jumlah modal yang ditanamkan investor kedalam perusahaan. Selisih tersebut disebut sebagai *Market Value Added* (MVA). MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang.

*Market Value Added* dari sebuah sekuritas perusahaan didasarkan pada ekspektasi dan *cash flow* perusahaan dimana yang akan datang secara esensi MVA adalah *nett present value* dari seluruh investasi perusahaan, dengan kata lain MVA bukanlah suatu alat untuk mengukur atau menghitung kinerja perusahaan secara historis tetapi lebih merefleksikan perspektif investor terhadap kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Nilai tambah pasar atau MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan oleh pemegang saham.

Nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan merupakan cerminan mengenai bagaimana mengelola modal yang sudah dipercayakan secara maksimal. Nilai pasar tersebut ditandai dengan besarnya nilai yang diperoleh perusahaan yang dihargai dengan harga saham perusahaan yang terdapat di pasar saham.

#### **2.5.5. Kelebihan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA)**

Keuntungan dari penggunaan MVA menurut Zaky dan Ary (2016:139) merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan



analisis *trend* maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.

Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik. Dari paparan tersebut dapat disimpulkan bila MVA positif maka perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan, sedangkan bila nilai MVA negatif maka perusahaan tidak berhasil mengubah investasi menjadi lebih besar, bahkan menurunkan nilai modal yang ditanamkan kepada investor.

Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkanlah konsep *Economic Value Added (EVA)*. Dalam konsep ini kelemahan tersebut dapat diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*cost capital*) dan laba operasi setelah pajak (*Operating Profit After Tax*).

## 2.6. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Judul Penelitian, Perusahaan dan Tahun	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1.	Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA dan MVA, PT. Hero Supermarket Tbk. <i>(Journal of Manajemen and Bussines (JOMB) 2017)</i>	Kinerja Keuangan, Metode EVA dan Metode MVA	EVA, menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah karena nilai yang dihasilkan adalah negatif. MVA, menunjukkan nilai positif telah berhasil menciptakan kekayaan pada pemegang saham.
2.	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA)	Metode Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Kinerja Keuangan	Secara umum kinerja keuangan PT. Jafpa Comfeed Indonesia Tbk dan PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Mampu mengembalikan

	dan Metode Market Value Added (MVA) (2015)		tingkat pengembalian modal sesuai dengan yang diharapkan investor dan juga menunjukkan bahwa pasar memberikan respon yang positif akan perkembangan usaha.
3.	Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) (PT. Bali Bintang Sejahtera Tbk, 2020) ISSN 2655-8262	Kinerja Keuangan, Eva dan MVA	Belum bisa menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan, dengan nilai EVA negatif selama 2 tahun berturut-turut. MVA menunjukkan nilai yang positif, meskipun cenderung mengalami penurunan pada 2 tahun terakhir.
4.	Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) (Studi Kasus Pada	Pengukuran Kinerja, Keuangan dan Metode EVA	Beberapa perusahaan menunjukkan nilai negatif berarti perusahaannya tidak bisa memberikan nilai tambah ekonomis selama periode

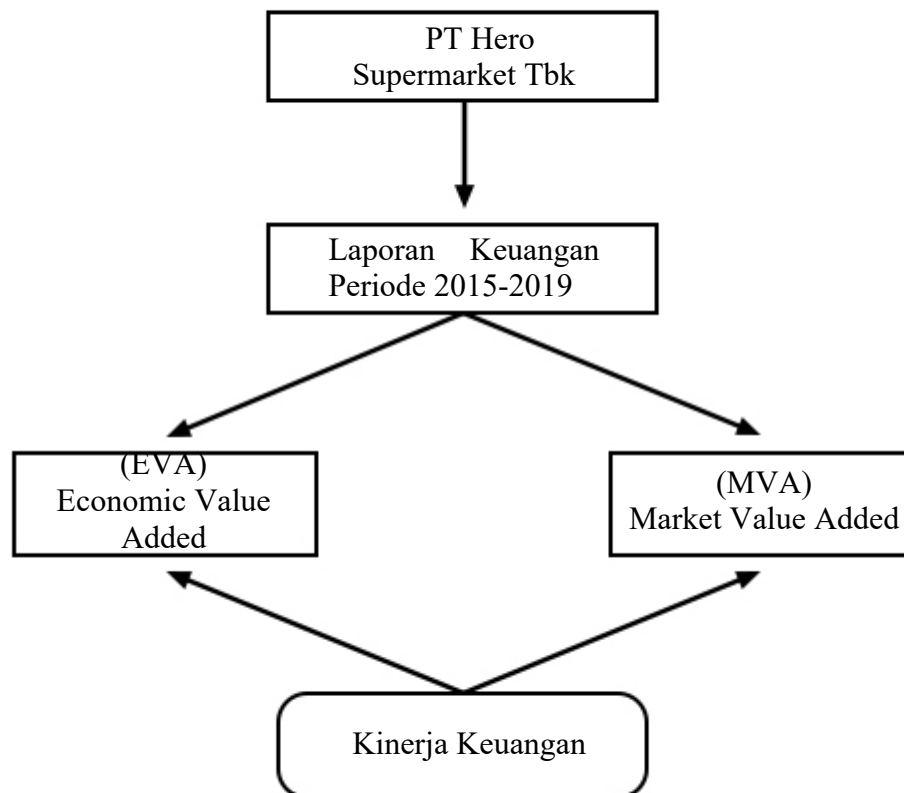
	Perusahaan Plastik Yang Terdaftar di BEI periode 2011- 2015) ISSN 2303-4174		berjalan. Beberapa perusahaan menunjukkan nilai MVA positif pada 3 tahun terakhir.
5.	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan F&B Yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017) ISSN 1693-9549	Kinerja keuangan, EVA dan MVA	Hasil penghitungan return saham memiliki pengaruh negatif signifikan.

**Sumber: (Dari Berbagai Sumber Diolah, 2020)**

## 2.7. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pemikiran digunakan untuk menggambarkan penelitian yang dilakukan. Kerangka pikir merupakan uraian tentang hubungan antara variabel yang terkait dengan masalah yang diteliti sesuai dengan rumusan masalah. Adapun kerangka pikir penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pikir Penelitian**



Berdasarkan kerangka penelitian pada gambar dapat dijelaskan bahwa, laporan keuangan perusahaan diolah dan diukur dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) serta *Market Value Added* (MVA) untuk menganalisis kinerja keuangan pada perusahaan PT Hero Supermarket, Tbk.