

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **II. Tinjauan Pustaka**

##### **2.1 Tinjauan Peneliti Terdahulu**

Penelitian tentang kinerja perusahaan menggunakan Rasio-rasio Keuangan, Metode EVA dan MVA telah banyak dilakukan. Berikut beberapa peneliti terdahulu beserta persamaan dan perbedaannya yang mendukung dalam penelitian ini.

##### **1. Lely Ana Ferawati Ekaningsih (2011)**

Penelitian ini meneliti tentang Analisis Perbandingan Penilaian Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. Alat uji menggunakan Uji asumsi klasik (uji Normalitas), statistic deskriptif, dan MANOVA. Kriteria pengambilan keputusannya adalah, signifikansi  $> 0,05$  berarti data berdistribusi normal, dan signifikansi  $< 0,05$  berarti data tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian yaitu: Hasil pengujian MANOVA antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur untuk data berdistribusi normal menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel yang diteliti secara univariat variabel yang signifikan adalah variabel OPM, ROA, dan ROS. Hal ini menunjukkan bahwa ada perbedaan variabel PM, ROA, dan ROS antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Dibuktikan dengan diperolehnya nilai signifikansi untuk variabel OPM, ROA, dan ROS lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel EVA, MVA, ROE, dan EPS secara univariat variabel tidak signifikan dan tidak berbeda pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai

signifikansi untuk keempat variabel lebih besar dari 0,05. Sedangkan dari hasil perhitungan Statistik Deskriptif menunjukkan bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan yang paling baik antara kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia untuk variabel EVA, MVA, OPM, ROA, ROS terdapat pada perusahaan non manufaktur, dibuktikan dengan diperolehnya hasil Mean/Rata-rata yang lebih besar dari perusahaan manufaktur. Sedangkan variabel EPS yang paling baik adalah terdapat pada perusahaan manufaktur. Hal ini dibuktikan dengan hasil Mean yang lebih besar dari perusahaan non manufaktur. Penelitian ini sama-sama menggunakan variabel operasional EVA, ROA dan Rasio Profitabilitas, Penelitian ini sama-sama meninjau peran EVA, ROA dan Rasio Profitabilitas sebagai alat dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan penelitian ini menggunakan kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur sebagai pembandingan untuk mengungkapkan apakah ada perbedaan EVA, OPM, ROE, EPS, ROS, MVA dan Rasio Profitabilitas antara kelompok perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur tahun 2006-2008.

## **2. Novita Indriani dan Toto Sugiharto (2010)**

Menganalisis mengenai *A Financial Performance Of The Company With Effect Using Conventional Methods Of Eva And Rates Shares*. Alat uji menggunakan uji asumsi klasik yaitu: Uji Normalitas, Uji heteroskedastisitas, Uji autokorelasi, dan Analisis Linear Berganda. Hasil penelitiannya metode EVA dan metode konvensional (ROA, ROE) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan semen dan secara parsial metode EVA berpengaruh terhadap harga saham,

sedangkan metode konvensional (ROA, ROE) tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham. Persamaan antara penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian terdahulu yang dikaji adalah sama-sama menggunakan variabel operasional EVA, ROA dan Rasio Profitabilitas dalam menilai kinerja perusahaan dan menggunakan uji asumsi klasik. Perbedaan antara penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian terdahulu yang dikaji adalah terdapat variabel ROE, sampel yang digunakan yaitu perusahaan semen pada tahun 2005-2009. Alat uji yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

### 3. Harjono Sunardi (2010)

Meneliti tentang Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Alat uji menggunakan uji asumsi klasik yaitu: Uji Normalitas, Uji heteroskedastisitas, Uji autokorelasi, uji model regresi, dan uji hipotesis. Hasil penelitian yaitu variabel ROI dan EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Persamaan antara penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel operasional EVA dan Rasio Profitabilitas dalam menilai kinerja perusahaan dan menggunakan uji asumsi klasik. Perbedaan antara penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian terdahulu yang dikaji adalah terdapat variabel ROI dan tidak terdapat variabel ROA, sampel yang digunakan yaitu perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2008.

#### 4. JHvH de Wet (2005)

Melakukan penelitian tentang EVA *versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis*. Alat uji menggunakan uji asumsi klasik yaitu: Uji analisis model regresi. Hasil penelitian yaitu EVA lebih memiliki pengaruh yang kuat dibandingkan dengan pengukuran tradisional dalam nilai pasar. Persamaan antara penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian terdahulu yang dikaji adalah sama-sama menggunakan variabel operasional ROA, EVA dan Rasio Profitabilitas. Perbedaan antara penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian terdahulu yang dikaji adalah terdapat variabel ROI, ROE, MVA, EPS, DPS dan, sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang berada di Afrika Selatan yang *listing* di JSE pada tahun 1994-2004.

Tabel 2.1

Table Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penelitian Terdahulu	Independen Variabel	Dependen Variabel	Hasil
1.	Nama peneliti: LelyAna Ferawati Ekaningsih (2011) Topik: Analisis Perbandingan Penilaian Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.	EVA, MVA, Rasio Profitabilitas	Kinerja perusahaan	1.Hasil pengujian MANOVA antara perusahaanmanufaktur dan non manufaktur untuk data berdistribusi normal menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel yang diteliti secara univariat variabel yang signifikan adalah variabel OPM, ROA, dan ROS.  2.Perhitungan Statistik Deskriptif menunjukkan bahwapenilaian kinerja keuangan perusahaan yang paling baik antara kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Indonesia untuk variabel EVA, MVA, OPM, ROA, ROS terdapat pada perusahaan non manufaktur, dibuktikan dengan diperolehnya hasil Mean/Rata-rata yang lebih besar dari perusahaan manufaktur sedangkan EPS pada perusahaan manufaktur.
2.	Nama Peneliti: NovitaIndriani Toto Sugiharto (2010) Topik: <i>A Financial Performance Of The Company</i>	EVA, ROA, ROE	Harga saham	Metode EVA dan metode konvensional (ROA, ROE) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan semen dan secara parsial metode EVA berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan metode konvensional

	<i>With Effect Using Conventional Methods Of Eva And Rates Shares</i>			(ROA, ROE) tidak berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.
3.	Nama Peneliti: Harjono Sunardi (2010) Topik: Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.	ROI EVA	<i>Return Saham</i>	Variabel ROI dan EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .
4.	Nama Peneliti: JHvH de Wet (2005) Topik: <i>EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis</i>	EVA MVA Rasio Profitabilitas	<i>Market Value</i>	EVA lebih memiliki pengaruh yang kuat dibandingkan dengan pengukuran tradisional dalam nilai pasar. EVA tidak memiliki hubungan yang kuat dengan MVA dalam penelitian ini.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pengertian Kinerja keuangan dan Pengukuran Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu perusahaan dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau suatu alat yang tepat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai *ratio* (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluaran yang optimal.

Menurut Helfert (2000) kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan manajemen yang dibuat secara terus menerus oleh manajer. Penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan upaya untuk mengetahui prestasi yang ingin dicapai oleh perusahaan sebagai suatu unit usaha yang umumnya banyak dilakukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap eksistensi perusahaan.

Menurut Helfert (2000) yang disitasi oleh Pradhono (2004) dalam Novita Indiani dan Toto Sugiharto (2010) pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga katagori yaitu:

1. *Earning Measures*
2. *Cash Flow Measures*
3. *Value Measures*

“Kinerja adalah hasil pemanfaatan secara baik atas sumber daya yang ada dan sekaligus mencerminkan seberapa jauh suatu keberhasilan tercapai”.

Menurut Orniati (2009), kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan. Informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa laluseringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja di masa depan.

Pengukuran kinerja bisa didasarkan pada informasi keuangan maupun non keuangan, oleh sebab itu pengukuran kinerja dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Pengukuran kinerja manajerial

Pengukuran kinerja manajerial ini bertujuan untuk:

1. Mengelola kegiatan operasi perusahaan secara efektif dan efisien dengan memotivasi karyawan secara maksimum.
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
5. Pengukuran kinerja dapat menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2. Pengukuran kinerja keuangan

Pengukuran kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:110) ukuran kinerja meliputi rasio-rasio berikut : Jenis-jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen beragam.

Penggunaan masing-masing rasio tergantung kebutuhan perusahaan, artinya terkadang tidak semua rasio digunakan. Beberapa macam rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Masing-masing jenis rasio yang digunakan akan memberikan arti tertentu tentang posisi yang diinginkan. Berikut ini jenis-jenis rasio keuangan yaitu:

#### 1. Rasio Likuiditas

Fred Weston, menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari:

1. Rasio lancar, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.
2. Rasio sangat lancar, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).
3. Rasio kas, merupakan alat digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
4. Rasio perputaran kas, menurut James O. Gill, digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.
5. *Inventory to net working capital*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

## 2. Rasio Solvabilitas (leverage)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.

## 3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.

## 4. Rasio Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Jenis-jenis rasio probabilitas sebagai berikut:

1. Profit margin (profit margin on sales), merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin atas penjualan.
2. Return on investment (ROI), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
3. Return on equity (ROE), merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri.
4. Laba per lembar saham, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila rasio ini tinggi berarti manajemen berhasil, sebaliknya dengan rasio tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat, sehingga pengembaliannya tinggi.

5. Rasio Pertumbuhan, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio Penilaian, merupakan rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.

Rasio Keuangan sebagai pengukuran kinerja keuangan dalam laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai salah satu dasar untuk memprediksi laba bersih dan dividen pada masa yang akan datang. Cara yang digunakan untuk mendukung prediksi tersebut adalah dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis tersebut mengkombinasikan hubungan antara komponen keuangan yang satu dengan komponen keuangan yang lain. Pada umumnya, hubungan tersebut dilihat dari rasio antara komponen-komponen keuangan yang satu dengan yang lain. Dalam konteks manajemen keuangan, analisis tersebut dikenal dengan analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini berguna untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain atau membandingkan kinerja satu perusahaan pada tahun ini dengan tahun yang lainnya.

### **2.2.2 Rasio Keuangan**

Menurut Kasmir (2010:110) rasio keuangan terdiri dari:

1. Rasio Likuiditas

Fred Weston, menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari:

1. Rasio lancar, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan perusahaan.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

2. Rasio sangat lancar, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*).

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Atau

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Rasio kas, merupakan alat digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas ditunjukkan dari tersedianya dana kas.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

Atau

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio perputaran kas, menurut James O. Gill, digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to net working capital*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

$$\text{Inventory to net working capital} = \frac{\text{Persediaan Yang Tersedia}}{\text{Modal Kerja Perusahaan}}$$

## 2. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.

## 3. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan.

## 4. Rasio Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Jenis-jenis rasio probabilitas sebagai berikut:

1. Profit Margin (*profit margin on sales*), merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih-Harga} - \text{Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan (sales)}}$$

$$\text{Net profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest an Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

2. Return On Investment (ROI), merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI merupakan ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

ROI dengan pendekatan Du Pont = Margin Laba Bersih x Perputaran Total Aktiva

3. Return On Equity (ROE), merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

4. Laba per lembar saham, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Apabila rasio ini tinggi berarti manajemen berhasil, sebaliknya dengan rasio tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat, sehingga pengembaliannya tinggi.

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

5. Rasio Pertumbuhan, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio Penilaian, merupakan rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.

*Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return On Assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan (Mamduh: 2009). Jadi, suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan, tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Baik *Profit Margin* maupun *total asset turnover* tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan. *Profit margin* tidak memperhitungkan penggunaan aktiva, sementara *total asset turnover* tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan. *Rasio Return On Asset* atau *Return On Investment* mengatasi kedua kelemahan tersebut. Peningkatan kemampuan perusahaan dapat terjadi jika ada peningkatan *Profit Margin* atau peningkatan *total asset turn over* atau keduanya. Dua perusahaan dengan *profit*

*margin* dan *total asset turnover* yang berbeda dapat saja memiliki rasio ROA yang sama Van Horne (2005:225).

### **2.2.3 Economic Value Added**

#### **1) Pengertian EVA**

Menurut Young dan O'Byrne (2001: 18) EVA merupakan alat komunikasi yang efektif baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk menghubungkan dengan pasar modal.

Utama, (1997) dalam Idamiharti (2010) EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

EVA bermanfaat digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai. Dengan menggunakan EVA perusahaan juga akan lebih memperhatikan struktur modalnya. EVA secara eksplisit 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. Selain itu EVA juga dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada besarnya biaya modal (Idamiharti: 2010).

EVA tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri dan tidak pula membuat suatu analisa kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya. Konsep ini lebih menekankan pada penentuan besarnya *cost of*

*capital* dari modal yang telah digunakan untuk menghasilkan laba. Diperhitungkannya biaya modal yang dikeluarkan atas ekuitas merupakan keunggulan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional (rasio keuangan) dalam mengukur kinerja perusahaan.

Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja (Harjono, 2010: 77).

Berdasarkan pendapat – pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian *Economic Value Added* (EVA) adalah keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Hal ini membuat perhitungan *Economic Value Added* (EVA) lain dengan perhitungan analisis rasio keuangan lainnya. Perbedaan tersebut dikarenakan pada perhitungan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) melibatkan biaya modal operasi setelah laba bersih, dimana hal tersebut tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional seperti dalam rasio profitabilitas.

EVA adalah sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah penyedia modal memberikan kompensasi sesuai tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Yang dimaksud dengan laba disini adalah *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu laba operasi bersih sesudah pajak. Sedangkan biaya modal adalah biaya bunga

pinjaman dari biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*). EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dituntut investor (Airlangga:2009).

Dwitayanti, (2005) dalam Priska Ika (2011) metode EVA berhasil disiptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada harga saham. Apabila hasil pengukuran EVA positif menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan dicerminkan melalui harga saham yang terbitkan emiten dan terdaftar di bursa saham. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan pembelian suatu saham.

*Economic Value Added (EVA)* sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan. EVA merupakan pengukuran laba ekonomi perusahaan, jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal maka akan memberikan kemungkinan besar kesejahteraan perusahaan dapat tercapai. Konsep *Economic Value Added (EVA)* untuk mengganti laporan rugi laba yang telah ada. Namun EVA hanya alat analisis yang digunakan sebagai tambahan informasi keuangan yang sangat berguna bagi pihak kreditur dan penyediaan dana dalam menentukan hubungannya dengan perusahaan. Bagi pihak eksternal EVA dapat digunakan sebagai alasan untuk pengambilan keputusan dalam perusahaannya.

## 2) Manfaat EVA

Manfaat dari penerapan EVA antara lain (Utama, 1997: 12) :

1. Dapat digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*Value Creation*).
2. Dapat meningkatkan kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta nilai pemegang saham.
3. Dapat membuat para manajer berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
4. EVA membuat para manajer agar memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan.
5. EVA sebagai motivator perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
6. EVA dapat digunakan sebagai alat untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.

## 3) Keunggulan dan Kelemahan EVA

*Economic Value Added* (EVA) sebagai alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang relatif baru, memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan (Utama, 1997: 10).

Keunggulan yang dimiliki metode *Economic Value Added*(EVA) antara lain:

1. Konsep *Economic Value Added*(EVA) merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam satu industri, dan tidak perlu pula membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun – tahun sebelumnya.
2. Konsep *Economic Value Added* (EVA) adalah pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan – harapan pada pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar, bukan nilai buku.
3. Konsep *Economic Value Added* (EVA) dapat dipakai sebagai tolok ukur dalam pemberian bonus bagi karyawan. Disamping itu *Economic Value Added* (EVA) juga merupakan tolok ukur yang tepat untuk memenuhi konsep kepuasan stakeholder yakni bentuk perhatian perusahaan kepada karyawan, pelanggan dan pemberi modal (kreditur dan investor).
4. Walaupun konsep *Economic Value Added* (EVA) berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategis perkembangan portofolio perusahaan.

Menurut Anthony dan Govindarajan (2002) dalam Harjono (2010) keunggulan EVA sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi:

1. Dengan EVA, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama.

2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. EVA memiliki nilai korelasi positif yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Disamping keunggulan – keunggulan yang dimiliki oleh *Economic Value*

*Added*(EVA) terdapat pula beberapa kelemahan EVA Mirza, (1997 : 68) dalam

Harjono (2010) :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini 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 atau membeli saham-saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. Konsep ini tergantung pada transparansi perhitungan EVA secara akurat, dalam kenyataanya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

#### 4) **Strategi Meningkatkan EVA**

Ada beberapa strategi untuk meningkatkan EVA Teodora Winda Mulia, (2002:135-136) dalam Ardiani (2008):

1. Dapat dicapai dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.
2. Pihak perusahaan dapat menaikkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
3. Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit unrewarding business*). Berarti apabila bisnis yang aktivitas untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah, maka dapat menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan hasil.

#### 5) Langkah-langkah Menentukan EVA

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menentukan EVA menurut Rousana, (1997: 19) dalam Airlangga (2010) :

1. Menghitung biaya modal utang (*Cost of Debt*)

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah *required of return* yang diharapkan investor sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Biaya riil yang ditanggung perusahaan adalah biaya hutang setelah pajak.

Menurut Isnaini dan Iswati (2001:202) Cost debt setelah pajak dapat dicari dengan cara sebagai berikut:

$$Kd^* = kd (1-t)$$

Keterangan:

$$Kd^* = \text{Biaya hutang setelah pajak}$$

$k_d$  = Biaya utang sebelum pajak

$t$  = Tarif pajak

## 2. Menghitung biaya modal sendiri (*Cost of Equity*)

Untuk menghitung *cost of equity* ( $K_e$ ) perlu pendekatan berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Di dalam teori keuangan terdapat beberapa macam pendekatan yang bisa dipakai untuk menghitung besarnya biaya *cost of equity* ( $K_e$ ), *The discounted cash flow model*, *the band yield plus risk premium approach* dan *capital asset pricing model* (CAPM) merupakan tiga model yang sudah umum dan populer. *Model the discounted cash flow* model dipilih karena mudah dalam menghitung. Rumus William (1983) adalah:

$$K_e = \text{Deviden Yield} + g$$

$$K_e = \text{Deviden Yield} + (\text{Plowback ratio} \times r) =$$

$$K_e = \text{Deviden Yield} + ((1 - \text{Deviden Yield}) \times r)$$

Dimana :

$K_e$  = biaya modal sendiri

$G$  = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

$R$  = Tingkat pengembalian

## 3. Menghitung struktur permodalan dari neraca. Struktur modal biasanya terdiri dari utang dan ekuitas, sehingga dicari:

Komposisi utang = Rasio utang terhadap jumlah modal.

Komposisi ekuitas = Rasio modal saham terhadap jumlah modal.

#### 4. Menghitung Net Operating After Tax (NOPAT)

Pendapatan bersih operasi setelah pajak atau *net operating profit after tax* (NOPAT) merupakan laba operasi perusahaan yang telah dikurangi pajak dan merupakan pengukuran laba yang dihasilkan perusahaan dari operasi yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.

Untuk menghitung *Net Operating After Tax*(NOPAT) menurut Brigham dan Houston (2006) adalah :

$$\text{NOPAT} = \text{laba Usaha} (1-T)$$

Menurut N. Sasongko dan Nila W.(2006: 70)dalam Ardiani (2008) cara menghitung NOPAT yaitu:

$$\text{NOPAT} = \text{laba bersih setelah pajak} +(\text{bunga-pajak})$$

#### 5. Menghitung Invested Capital

Invested capital merupakan selisih antara total aktiva dengan utang jangka pendek yang tidak menanggung bunga.

Dalam rumus menurut Prabowo (2004: 23) adalah sebagai berikut :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total aktiva-utang jangka pendek yang tidak menanggung bunga.}$$

#### 6. Menghitung biaya modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

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, untuk memperoleh nilai WACC perusahaan harus menghitung besarnya komponen biaya ekuitas dan biaya hutang (Lisa Utomo, 1999: 37)

Menurut Yevi (2005) Dalam Rina (2008) untuk menghitung WACC digunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = (Dx rd (1-tax)) + (Ex re)$$

Dimana :

$$D \text{ (Tingkat Modal)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

$$Rd \text{ (Cost of Debt)} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

$$\text{Tax (Tingkat Pajak)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$E \text{ (Tingkat Modal)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

$$Re \text{ (cost of Equity)} = \frac{1}{PER}$$

## 7. Menghitung EVA

Setelah semua variabel diatas diketahui langkah selanjutnya adalah menghitung *Economic Value Added (EVA)*. *Economic Value Added* merupakan selisih antara *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dengan biaya modal atau *cost of capital*. Adapun rumus menghitung EVA menurut Prabowo (2004: 23) sebagai berikut:

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

## 6) Tolok Ukur Penilaian Kinerja Keuangan dalam EVA

Dalam EVA, penilaian kinerja keuangan diukur dengan ketentuan (Arie dan Rr. Iramani (2005), dalam Airlangga (2009):

- a. Jika  $EVA > 0$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, karena perusahaan bisa menambah nilai bisnis. Dalam hal ini, karyawan berhak mendapat bonus, kreditur tetap mendapat bunga dan pemilik saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau lebih dari yang ditanam.
- b. Jika  $EVA = 0$ , maka secara ekonomis “impas” karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham, sehingga karyawan tidak mendapat bonus hanya gaji.
- c. Jika  $EVA < 0$ , maka kinerja keuangan perusahaan tersebut dikatakan tidak sehat, karena perusahaan tidak bisa memberikan nilai tambah. Dalam hal ini karyawan tidak bisa mendapatkan bonus hanya saja kreditur tetap mendapat bunga dan pemilik saham tidak mendapat pengembalian yang sepadan dengan yang ditanam.

### 2.2.4 Market Value Added

Konsep *Market Value Added* juga diperkenalkan oleh kantor konsultan keuangan Stern, Stewart & Co. di New York sebagai pengukur kinerja keuangan. Dalam Rina (2008: 43) Pendapat Stewart diperkuat oleh David Young dan Stephen yang menyatakan bahwa nilai pasar merupakan nilai perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan tersebut harus meningkatkan nilai pasarnya. Peningkatan nilai pasar tersebut diukur

dengan MVA. Jika nilai perusahaannya meningkat maka perusahaan harus meningkatkan sebesar mungkin nilai MVAny (S. david Young & Stephen F. O' Bryne, 2001: 26) dalam Mustika (2010).

Market Value Added atau nilai tambah pasar adalah besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai perusahaan berupa selisih nilai pasar ekuitas dengan jumlah yang ditanamkan investor dalam perusahaan. Market Value Added (MVA) yang dikembangkan oleh Stern Steward & Co. adalah total nilai pasar (*market value*) semua saham dan utang perusahaan pada satu periode tertentu (Airlangga: 2009).

Di Indonesia ada dugaan bahwa beberapa perusahaan , tetap banyak investor yang mencari saham perusahaan tersebut sehingga harga saham naik meskipun EVA tidak baik (Mustika: 2010). Sugiartono (2002) dalam Mustika (2010) menyatakan bahwa harga saham bersifat *Forward looking* yang artinya harga saham mencerminkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas sekarang dan dimasa mendatang. EVA bersifat *backward looking*, yakni melihat hasil yang telah dilakukan manajemen dalam satu periode sehingga tidak mengherankan bila saham yang memiliki EVA jelek tetap dicari oleh investor.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki MVA yang baik dan EVA yang jelek tetap dicari oleh banyak investor untuk menanamkan sahamnya karena EVA hanya mencerminkan hasil dari manajemen, dan apabila MVA jelek dan EVA baik atau EVA juga jelek maka perusahaan tersebut tidak terlalu banyak dicari oleh investor karena MVA mencerminkan nilai tambah bagi investornya atau selisih antara nilai pasar dengan nilai buku saham.

Tujuan utama dari keputusan-keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa, harga saham bisa dipergunakan sebagai acuan. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Perbedaan ini disebut sebagai *Market Value Added*.

Menurut Suad & Enny (2012: 67) untuk menghitung MVA adalah sebagai berikut:

**MVA** = nilai pasar saham- modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham

**MVA** = ( jumlah saham yang beredar)(harga saham)-total modal sendiri.

Menurut rasyid (2002)*Market Value Added* (MVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

**MVA** = nilai pasar ekuitas- modal yang diinvestasikan investor

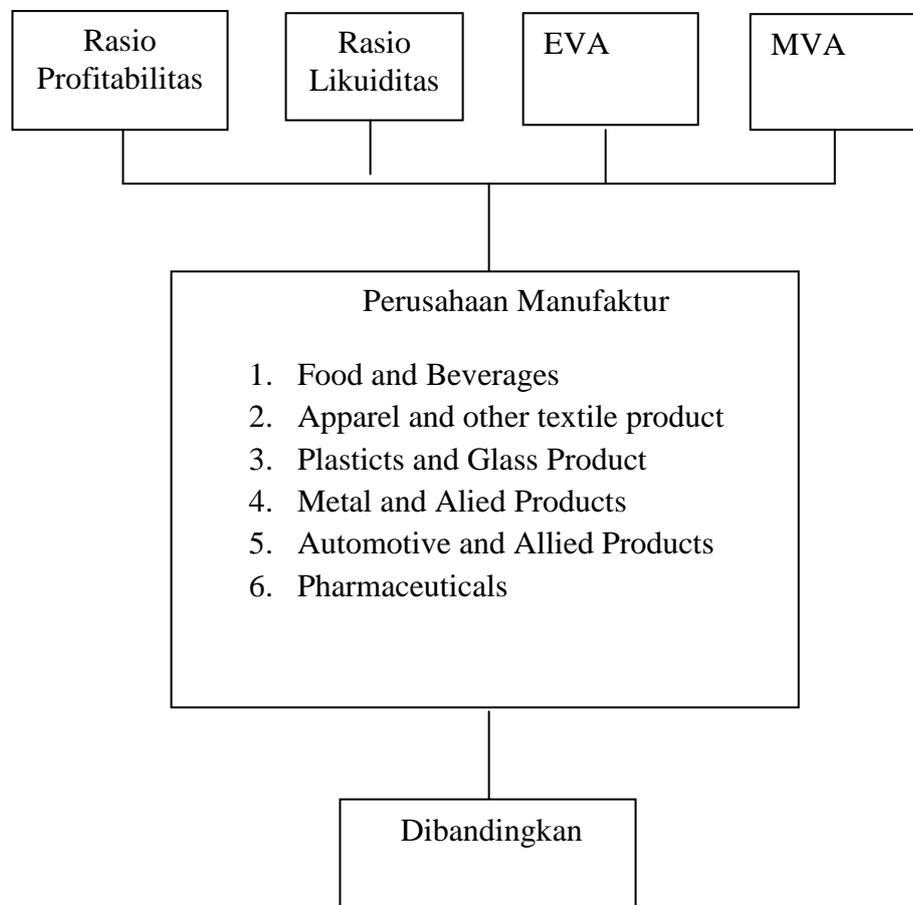
Hubungan antara EVA dan MVA di masa depan sangat penting, karena mengelola untuk nilai pemegang saham memerlukan kenaikan MVA. Cara mengelola EVA suatu perusahaan yang berhubungan dengan MVA sebagai berikut: MVA merupakan nilai sekarang dari seluruh EVA masa depan atas kelangsungan hidup perusahaan. Jadi, mengelola perusahaan dengan cara meningkatkan EVA secara umum akan menimbulkan MVA yang lebih tinggi (Suad & Enny, 2012:68).

Menurut (Sartono, 2001:105), ada hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), namun sifatnya tidak selalu searah. Jika suatu perusahaan memiliki EVA yang negatif, maka MVA mungkin saja akan bernilai

negatif atau sebaliknya jika EVA positif maka belum tentu MVA perusahaan akan positif.

### 2.3 Kerangka Pikir

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



Berdasarkan Gambar 1, kerangka pikir pada penelitian ini menjelaskan bahwa untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan Manufaktur menggunakan alat analisis yaitu dalam rasio keuangan menggunakan Rasio profitabilitas dan likuiditas dan

metode EVA dan MVA. Pertama, rasio keuangan yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas dan rasio likuiditas, salah satunya *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kedua, *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu teknik analisis yang memperhitungkan keuntungan operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal untuk menghasilkan laba yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan – harapan para pemegang saham dan kreditur. Ketiga, yaitu *Market Value Added* (MVA), merupakan metode untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi para investornya. Keempat ukuran tersebut dianalisis dengan menggunakan alat uji *Multivariate Analysis Of Variance* (MANOVA) dengan cara membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan pada tahun 2007-2011 dengan pengukuran EVA dan MVA, sehingga dapat diketahui bagaimana perbedaan dan perbandingan kinerja keuangan perusahaan Manufaktur diukur dengan rasio keuangan, EVA dan MVA, apakah terdapat perbandingan dan perbedaan hasil yang didapatkan dari pengujian tersebut dari penilaian kinerja perusahaan.

## **2.4 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Ha :Ada perbedaan Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, EVA dan MVA dalam penilaian kinerja perusahaan antara perusahaan manufaktur berdasarkan jenisnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011.

H0 :Tidak ada perbedaan Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, EVA dan MVA dalam penilaian kinerja perusahaan antara perusahaan manufaktur berdasarkan jenisnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011.