

## **B A B II**

### **Landasan Teori**

#### **1. Penilaian Kinerja**

##### **a. Pengertian Penilaian Kinerja**

Sebelum memahami masalah penilaian kinerja lebih jauh, terlebih dahulu harus dipahami apa yang dimaksud dengan penilaian kinerja itu sendiri. Penilaian kinerja merupakan penilaian perilaku manusia dalam suatu organisasi untuk tercapainya tingkat prestasi atau hasil nyata yang positif. (Mulyadi, 1993; 197) Hal ini dapat dikatakan bahwa penilaian kinerja didasarkan pada sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya oleh manajemen dalam suatu perusahaan

Penilaian kinerja yang ditekankan adalah penilaian kinerja keuangan, yang dimana dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Penilaian kinerja keuangan dilakukan terutama untuk beberapa tujuan sehubungan dengan kegiatan seperti pengambilalihan perusahaan, penggabungan perusahaan, kepemilikan dalam perusahaan, pemberian kredit dan sebagainya. (Lako, 1998 : 256). Ketersediaan data keuangan yang diperlukan berkaitan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang mutlak penting.

##### **b. Fungsi Penilaian Kinerja dan Pihak-pihak Yang Berkepentingan**

Salah satu tujuan terpenting dalam melakukan penilaian kinerja adalah untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan sebagai suatu organisasi mampu dicapai, sehingga mampu memenuhi kepentingan anggotanya (investor, kreditur, pemegang saham).

Pandangan pihak-pihak tersebut terhadap hasil kinerja keuangan sangatlah berbeda yaitu sudut pandang manajemen, pemilik dan pemberi pinjaman. Dalam sudut pandang manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan.

Disisi lain pemilik adalah investor yaitu kepada siapa manajemen harus bertanggung jawab dalam menentukan waktu yang tepat, pelaksanaan dan penilaian hasil operasi perusahaan. Manajemen harus memahami sudut pandang dan harapan pemilik perusahaan, seperti juga memahami sudut pandang dan kriteria pinjaman (Helfert, 1996 : 86).

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan, pemegang saham dalam suatu perseroan adalah laba. Laba perusahaan mengukur partisipasi proporsional dari setiap unit investasi perusahaan pada suatu periode tertentu, laba perusahaan merupakan suatu ukuran keberhasilan bagi manajemen maupun pemegang saham. Selain itu pemberi pinjaman mempunyai dua kepentingan atas perusahaan. Pemberi pinjaman tertarik untuk meminjamkan dana kepada suatu perusahaan yang berhasil seperti yang diharapkan, pada saat yang sama kreditur harus mempertimbangkan konsekuensi negatif seperti kegagalan dan likuidasi.

### **c. Alat-alat Penilaian Kinerja**

Alat-alat penilaian kinerja terutama penilaian kinerja keuangan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan yang sering dipergunakan adalah ratio finansial. Seiring dengan perkembangan tuntutan dari pihak-pihak yang berkepentingan atas ratio finansial ini, yaitu para investor menginginkan mengetahui

besarnya tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Hal ini belum bisa diketahui apabila hanya menggunakan ratio finansial saja. Sehingga saat ini telah dikembangkan suatu konsep dalam menilai kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added (EVA)*.

## 2. Ratio Finansial

Untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan harus dilakukan perhitungan terhadap data dari laporan keuangan perusahaan. Alat yang biasa dipergunakan dalam penilaian kinerja keuangan adalah ratio finansial (Van Home dan Wachowicz, 1992 : 153). Melalui hasil perhitungan berbagai ratio finansial akan diperoleh suatu perbandingan sehingga memudahkan untuk dilakukan interpretasi atau analisa kecil.

Berbagai jenis ratio finansial yang sering dipergunakan seperti diungkapkan oleh Sabardi (1994 : 104 – 106) dan Riyanto (1995 : 31 – 32) yaitu *Ratio Likuiditas (Liquidity)Ratio*) digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana yang likuid pada saat pihak investor meminta tingkat pengembaliannya. *Ratio Leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Ratio ini sumber informasi bagi kreditur dan calon pemilik saham untuk menentukan keputusan investasi. *Ratio Aktivitas (Activity Rutio)* menunjukkan sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. *Ratio Profitabilitas (Profitability Ratio)* menunjukkan hasil akhir dari jumlah kebijakan dan keputusan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Kategori ratio *likuiditas* dan ratio *solvabilitas/leverage* dikenal sebagai ratio neraca karena faktor yang diperbandingkan adalah faktor-faktor yang terdapat dalam neraca. Ratio aktivitas dikenal dengan istilah *inter statement ratio*, karena faktor yang diperbandingkan adalah antara faktor-faktor yang terdapat dalam rugi laba dengan faktor-faktor yang terdapat dalam neraca. Sedang ratio keuntungan digolongkan dalam *income statement ratio*, karena faktor yang diperbandingkan adalah faktor-faktor yang terdapat di dalam *income statement* (Riyanto, 1995 :330).

Mengingat ratio finansial, selama ini banyak dipergunakan oleh perusahaan tentu saja mempunyai beberapa kelebihan yang dipaparkan oleh Martin dan Keown (1993 : 524) dan Riyanto (1995 : 328-329) yaitu : perhitungan ratio ini merupakan bentuk atau cara agar dapat mengevaluasi keadaan finansial pada masa lalu, sekarang dan memproyeksikan hasil yang akan datang. Dengan melakukan analisis ratio finansial dapat diketahui kelemahan dari perusahaan serta hasil-hasil yang telah dianggap cukup baik sehingga dapat dilakukan perbaikan penyusunan rencana atau *policy* pada waktu yang akan datang. Ratio finansial merupakan upaya menstandarisasikan informasi keuangan sehingga menghasilkan perbandingan yang berguna.

Sedangkan beberapa kelemahan ratio finansial diungkapkan oleh Martin dan Keown (1993 : 527) dan Riyanto (1995 : 327-328) yaitu hanya memberikan gambaran satu sisi saja, sehingga masih diperlukan tambahan data lain agar lebih baik misal standar industri. Mempunyai kegunaan sesuai dengan tujuan penggunaannya itu sendiri. Misal kreditur menekankan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan efisiensi operasinya melalui ratio profitabilitas, sedangkan manajemen akan menggunakan seluruh ratio finansial karena manajemen harus membayar utang

kepada kreditur dan kemampuannya untuk menghasilkan laba para pemegang saham. Ratio finansial disusun dari data akuntansi dan data tersebut dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bahkan hasil manipulasi. Sehingga mengakibatkan hasil interpretasi yang salah dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Standar industri hanya merupakan taksiran kasar dan umum sifatnya sehingga belum tentu cocok dijadikan bahan perbandingan secara spesifik.

### **A. Keterbatasan Analisa Rasio**

Sebagai suatu alat analisis, analisa rasio sangat menarik karena mereka bersifat sederhana. Seringkali keputusan-keputusan hanya didasarkan pada perhitungan sederhana yang meliputi hubungan di antara data finansial. Rasio-rasio hanya sebaik data yang mendasarinya dan informasi dengannya hal itu diperbandingkan.

Beberapa keterbatasannya :

- 1 *Financial statement* hanya memuat estimasi seperti *allowance for uncollectible receivables* sampai suatu tahap yang estimasi-estimasi ini tidak akurat, rasio-rasio dan persentase finansial menjadi tidak akurat juga.
- 2 Laporan keuangan tradisional didasarkan atas *cost* yang merupakan data *histories* dan bukan di *adjusted* untuk perubahan-perubahan level harga. Perbandingan antara data finansial yang tidak ter *adjust* dari periode-periode yang berbeda mungkin dibuat tidak valid oleh inflasi atau deflasi yang cukup signifikan.
- 3 Variasi-variasi di antara perusahaan dalam aplikasi standar akuntansi keuangan akan mempersulit proses perbandingan.

## **B. Current Liabilities**

Menurut Kieso & Weygandt dalam Intermediate Accounting didefinisikan hutang lancar (*current liabilities*) sebagai " *obligation whose liquidation is reasonably expected to require use of existing resources properly classified as current assets, or the creation of other current liabilities*" (Kieso, Weygandt, 1998 :647)

Dalam PSAK No. 1 Par 44 (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) terdapat klasifikasi tentang boleh tidaknya suatu kewajiban digolongkan sebagai kewajiban jangka pendek yang berbunyi Sbb: .. Suatu kewajiban diklasifikasikan sebagai kewajiban jangka pendek jika :

1. Diperkirakan akan diselesaikan dalam jangka waktu siklus normal operasi perusahaan atau
2. Jatuh tempo dalam jangka waktu 12 bulan dari tanggal neraca .. (PSAK No.1 Revisi 1998 : ~~Par~~ 44)

Dari berbagai kriteria di atas, suatu perusahaan harus sangat hati-hati dalam menggunakan *current liabilities* untuk short term financing, yang mana bila *liabilities* tersebut jatuh tempo, maka akan dibayar dengan *current assets* yang bisa berupa *cash, marketable securities, receivables* dan *inventories*. Bila *current assets* tidak cukup memadai untuk melunasi *current liabilities* ( ***Current Assets – Current Liabilities = Net Working Capital*** ), maka *liquidity* atau kemampuan membayar *short term debt/ liabilities* perusahaan tersebut jelek. Resiko perninjaman yang sangat besar atas *liabilities* jenis ini bisa berupa kebangkrutan perusahaan karena ~~it is~~ *interest expense* yang sangat berfluktuatif seperti yang terungkap dalam *Essentials Of Managerial Finance* (Weston, Brigham, 1993 : 370).

### **C. Long Term Liabilities**

Pengertian *long term liabilities* atau hutang jangka panjang adalah " ... *obligation that are expected to be paid after one year*" (Weygandt, Kieso, Kell, 1993 : 667). *Long term liabilities* sering juga dinamakan *debt*.

*Debt* ini ditujukan untuk *long term financing*, dimana *financing* jenis ini diperlukan sekali untuk membiayai kembali suatu proyek atas dasar peninjauan tahun per tahun supaya kalau dibutuhkan *financing* baru maka perusahaan dapat mengantisipasinya. *Long term financing* dengan *debt* lebih disukai perusahaan daripada dengan *equity*. Sebab dengan *debt*, pembayaran *interest on debt* bisa dipertimbangkan sebagai suatu *cost* menjalankan bisnis dan bisa digunakan untuk mengurangi laba sebelum pajak dalam rangka menghitung pajak penghasilan perusahaan.

## **3 WACC dan komponennya**

### **a. WACC**

Definisi WACC yaitu :

" *is the weighted average cost of each new dollar of capital raised at the margin. It is not the average cost of all the dollars the firms has raised in the past, nor is it the average cost of all dollars the firm will raise during the current year* " (Brigham & Gapenski, 1993 : 360)

Rumusnya :

$$\text{WACC} = k = W_d * K_d (1-t) + W_p * K_p + W_s (K_s)$$

Dimana :	
WACC = k	= weighted average cost of capital
Wd	= weights for debt
Wp	= weights for preferred stock
Ws	= weights for common equity (common stock plus retained earnings)
T	= rate / pajak
Kd (1-t)	= after tax cost of debt
Kp	= cost of preferred stock
Ks	= cost of retained earnings

WACC menurut Widayanto rumusnya :

$$\text{WACC} = \text{KE} [ \text{E/V} ] + \text{KD} [ \text{D/V} ]$$

Dimana :	
WACC	= biaya modal rata-rata tertimbang
KE	= biaya modal saham
E	= modal
V	= jumlah modal saham dan modal utang
KD	= biaya modal utang
D	= utang

#### **b. Cost of debt (kd)**

Rumusnya :

$$\text{Kd} = \text{Kb} (1-\text{T})$$

Dimana :	
Kd	= after tax cost of debt
Kb	= pre tax cost of debt
T	= tax

Rumus :

$$\text{Kb} = \text{I} / \text{D}$$

Dimana :	
Kb	= biaya hutang sebelum pajak
I	= beban bunga jangka panjang
D	= hutang jangka panjang

Rumus :

$$\text{T} = \text{PPh} / \text{LKP}$$

Dimana :  
 T = ~~tariff~~ efektif pajak  
 PPh = pajak penghasilan badan  
 LKP = laba kena pajak

### c. Biaya Modal Saham

Rumusnya

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana  
 K<sub>s</sub> = Tingkat keuntungan yang diharapkan suatu saham  
 R<sub>f</sub> = Tingkat suku bunga investasi bebas resiko  
 R<sub>m</sub> = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari pasar  
 β = Tingkat resiko yang berlaku spesifik pada suatu perusahaan tertentu

Rumus :

$$R_m = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Dimana :

R<sub>m</sub> = Pengembalian pasar pada bulan ke t  
 IHSG<sub>t</sub> = Indeks harga saham gabungan bulan ke t  
 IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks harga saham gabungan bulan ke t-1

Rumus :

$$R_i = (P_{it} - P_{i,t-1} + D_{it}) / P_{i,t-1}$$

Dimana :

R<sub>i</sub> = Pengembalian saham I pada bulan ke t  
 P<sub>i,t</sub> = Harga saham I pada bulan ke t  
 P<sub>i,t-1</sub> = Harga saham I sebelum bulan ke t  
 D<sub>i,t</sub> = deviden saham I yang dibayarkan pada bulan ke t

Rumus :

$$\beta = (n \sum R_m \cdot R_i - \sum R_m \sum R_i) / (n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2)$$

#### **d. Rumus EVA**

Rumus :

$$EVA = NOPAT - COC$$

Dimana

NOPAT = Net Operating **After** Tax (laba bersih operasi setelah **pajak**)  
 COC = Cost Of Capital (biaya modal)

#### **4 Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan dapat didefinisikan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (PSAK Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, 1996 : par 07) : “laporan keuanga merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan....”.

Adapun tujuan dari laporan keuangan menurut **IAI** (PSAK No. 1, Revisi 1998 : par 05) : -- ... memberikan informasi tentang posisi keuangan kinerja dan arus **kas** perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi :

1. Aktiva
2. Kewajiban
3. Ekuitas
4. Pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian
5. Arus kas

Sedangkan komponen laporan keuangan menurut Bapepam dalam Surat Edaran No: SE.04PW1996 meliputi : neraca, laporan rugi laba, laporan saldo laba dan laporan arus kas.

### **A. Neraca**

Pos-pos pada neraca didefinisikan sebagai berikut (PSAK : Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, 1996 : par 49 ) :

1. Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.
2. Kewajiban adalah hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dan sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi
3. Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban

Yang termasuk komponen aktiva :

1. Kas dan setara kas
2. Deposito berjangka
3. Piutang usaha
4. Piutang pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa
5. Persediaan bersih
6. Pajak dan biaya dibayar di muka
7. Penyertaan saham
8. Investasi jangka panjang
9. Aktiva tetap
10. Aktiva tidak benvujud
11. Aktiva lain-lain misalnya beban yang ditangguhkan

Yang termasuk komponen kewajiban :

1. Hutang jangka pendek
2. Hutang usaha
3. Hutang lain-lain
4. Biaya yang masih harus dibayar
5. Hutang pajak
6. Hutang deviden
7. Hutang bank jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun
8. Hutang jangka panjang bank dan wesel bayar
9. Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan

Yang termasuk komponen ekuitas :

1. Modal saham
2. Tambahan modal disetor – agio saham
3. Selisih penilaian kembali aktiva tetap
4. Saldolaba

### ***B. Laporan Rugi Laba***

Laporan rugi laba atau *income statement* atau *statement of earning*, is the report that measures the success of enterprise operations for a given period of time (Kieso, Weygandt, 1998 : 146). Komunitas bisnis dan investasi memakai laporan ini untuk menentukan profitabilitas nilai investasi dan kebernilaian kredit. Laporan rugi laba juga menyediakan informasi kepada para investor dan kreditor yang sangat membantu mereka meramalkan jumlah, waktu dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Ramalan yang akurat atas kas masa depe membantu investor untuk menilai

nilai ekonomis perusahaan dan kreditor untuk menentukan probabilitas dari pembayaran kembali klaimnya terhadap perusahaan. Pos-pos yang tercakup dalam laporan rugi laba sbb:

1. Pendapatan
2. Laba rugi usaha
3. Beban pinjaman
4. Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diberlakukan menggunakan metode ekuitas
5. Bebanpajak
6. Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan
7. Pos luar biasa
8. ~~Ek~~ minoritas
9. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan

### ***C. Laporan Saldo Laba***

Laporan saldo laba atau retained earnings statement adalah laporan yang menyajikan perubahan bagian laba yang ditahan selama suatu periode. Perhitungan laba ditahan merekonsiliasikan saldo laba dari awal sampai akhir tahun bersangkutan. Hubungan antara pembagian deviden dengan laba bersih periode bersangkutan menunjukkan apabila manajemen menaruh kembali ke dalam bisnis, sebagian atau seluruh labanya, membagikan semua laba masa berjalannya atau membagikan tak hanya *current earnings* tetapi juga akumulasi laba tahun-tahun sebelumnya. Pos-pos yang termuat dalam laporan saldo laba (Kieso, Weygandt 1998 : 165) sbb:

1. Saldo laba awal tahun
2. Correction for underestimate/overestimate of net income in prior period
3. Net income
4. Cash/ stock dividends
5. Saldo laba akhir tahun

#### ***D. Laporan Arus Kas***

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu badan usaha untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas kita dapat mengetahui sumber dan penggunaan dana yang didapat perusahaan, pelaporan sumber, penggunaan dan kenaikan atau penerimaan bersih dalam cash yang membantu para investor, kreditor mengetahui apa yang terjadi terhadap sumber daya perusahaan yang paling likuid. Sumber daya yang likuid ini adalah cash dan cash equivalents. Laporan arus kas ini dinilai sekali dalam membantu para pemakai laporan untuk mengevaluasi *liquidity, solvency, dan financial flexibility*. *Liquidity* mengacu pada sifat assets dan liabilities yang dekat ke *cash*, *solvency* mengacu pada kemampuan perusahaan membayar *debtsnya*, *financial flexibility* mengacu pada suatu kemampuan perusahaan merespon dan beradaptasi terhadap memburuknya finansial dan kesempatan yang tak terduga.

#### **5 Economic Value Added (EVA)**

Konsep EVA merupakan suatu konsep penilaian **kinerja keuangan** perusahaan yang dikembangkan oleh Stern 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 (Widayanto, 1994 : 188).

#### **a. Tujuan Penghitungan EVA**

Dengan penghitungan EVA diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan (*Creating a Firms value*) yang lebih realistis. Menurut Kiryanto (1997 : 125) Nilai bisa diartikan “nilai guna, daya guna maupun benefits yang dinikmati oleh Stakeholders”. Hal ini disebabkan karena EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditur dan terutama para pemegang saham dan bukan berdasar nilai buku yang bersifat historis. Karena seorang investor yang rasional tentu akan mendasarkan keputusannya pada data keuangan yang paling up *to date*, bukan pada data yang bersifat historis.

Konsep **EVA** merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang maksudnya konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada (Widayanto, 1993 : 195).

Sedangkan pengertian *Economic Value Added* menurut Widayanto (1993 : 115) adalah :

**EVA** dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (*kreditur dan pernegung saham*). 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. Pengertian biaya modal itu sendiri menurut Van Home dan Wachowicz (1992 : 432) adalah : “*Cost of Capital is the required rate of return on the various types of financing*”. 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 .(Weston dan Brigham, 1991 : 218 ).

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 Riyanto (1995 : 246) 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 sham biasa.

Besarnya biaya modal menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber (Riyanto, 1995 :245). 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 (Martin dan Keown, 1993 : 299). 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 Martin dan Keown (1993 : 299) 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 sukubungan 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 Pertama, 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. Pendapat Weston dan Brigham (1991 : 425) mengenai biaya modal hutang adalah : "*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*". Kedua, 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 ( $P_n$ ). Ketiga, 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 di atas berdasarkan data di pasar modal dan untuk menghitung biaya modal saham penulis menggunakan pendekatan CAPM. *Keempat*, biaya modal laba ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali untuk memperkuat permodalan 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. *Kelima*, 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.

#### **b. Penentuan EVA**

Langkah-langkah untuk menentukan EVA (Mikke Rousana, 1997 :19) adalah sbb:

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** menurut Widayanto (1994 : 223) adalah sebagai berikut :

*1. Menghitung atau menaksir biaya modal 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 Widayanto (1994) 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*. Menurut Roger Mills dan Carole Print (Mills, Print, 1995 : 35) , 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 **MH** Armitage dan Vijay Jog, EVA menarik karena tiga factor yaitu (Armitrage, Jog, 1996 22) :

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, menurut Widayanto (1994:277) 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 concentratonya 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.

### **c. Kelebihan dan Kekurangan EVA**

Berbagai paparan diatas jelas terlihat, bahwa EVA terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*) yang merupakan salah satu kelebihan EVA. Menurut Mirza (1997:299) mengungkapkan kelebihan lain dari EVA adalah :

**EVA** memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

perhitungan Eva dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis ratio. Konsep EVA adalah alat pengukur karyawan perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil, dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan pedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan **EVA** lebih, pada perusahaan yang mempunyai struktur terdiri dari

beberapa divisi suatu profit center, sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *Stakeholders Satisfaction Concepts* yaitu memperhatikan karyawan, pelanggan, dan pemodal.

Pengaplikasian **EVA** yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan, sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Meskipun konsep **EVA** berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan portofolio perusahaan. Sebagai contoh bila suatu unit usaha selalu mempunyai **EVA** yang negatif, kemungkinan sudah saatnya perusahaan induknya memutuskan untuk keluar dari bisnis tertentu.

Sehingga dapat dikatakan bahwa **EVA** merupakan suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

Melihat berbagai kelebihan **EVA**, ternyata juga mempunyai kelemahan-kelemahan yang diungkapkan Mirza (1997 : 197-198) sebagai berikut :

- 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 tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

- 3 Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA memberikan pertimbangan atas harapan investor terhadap investasi mereka. Pengembalian dari suatu investasi, baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

#### **d. Manfaat EVA Sebagai Penilai Kinerja Keuangan Perusahaan**

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA menurut Siddharta (1997 : 176-177) adalah :

1. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.
2. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
3. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimalkan nilai perusahaan.

4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.
5. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.

Metode EVA ini juga menyosalkan agar para manager bertindak dari titik pandang pemilik perusahaan karena berdasarkan suatu penelitian tentang EVA oleh Kenneth Lehn dan Anill K Makhija sebagai berikut (Lehn, Makhija, 1996 :34-38)

1. EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham. Dengan demikian para pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA perusahaan milik mereka meningkat.
2. EVA berkorelasi negatif dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan. Data-data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA di bawah median industri memiliki tingkat perputaran sebesar 19,3 % sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA diatas median industri hanya memiliki tingkat perputaran sebesar 9 % sehingga layaklah jika para pimpinan eksekutif perusahaan berlomba-lomba meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka yang umumnya disertai dengan gaji yang menggiurkan.

3. EVA membantu para manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh **EVA** setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal. Fokus ini sangat membantu mengurangi konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan.

Dengan demikian konsep **EVA** mampu mendorong manajer untuk memaksimalkan **EVA** jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja perusahaan, **EVA** juga secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal, hal ini juga berkaitan dengan meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugasnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukannya untuk mencapai tujuan lain.

## 8 Kerangka Pemikiran

