

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teoritis Tentang Analisis Laporan Keuangan

2.1.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Pengertian analisis laporan keuangan menurut Wild, Subramanyam, Halsey (2005) ;

“Financial statement analysis is the application of analytical tools and techniques to general purposes financial statements and related data to derive estimates and inferences useful in business analyst.”

Yang artinya adalah analisis laporan keuangan perusahaan adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-ata yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat“
Pengertian lain dari analisis keuangan adalah suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, untuk menemukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Dari dua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pengertian analisis laporan keuangan merupakan perhitungan rasio-rasio keuangan perusahaan untuk membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi di masa lalu, saat ini dan di masa depan.

2.2.2 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan analisis laporan keuangan yang paling utama adalah menganalisa kinerja perusahaan dalam upaya memberikan hasil yang optimal dalam kelangsungan usaha. Ada empat tujuan analisis laporan keuangan yaitu sebagai alat screening awal dalam memilih alternatif investasi atau merger. Kedua,

sebagai alat forecasting mengenai kondisi kinerja keuangan di masa datang. Ketiga sebagai proses identifikasi awal terhadap masalah manajemen operasi atau masalah lainnya. Keempat sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.

Hasil analisis laporan keuangan sebagai alat *screening* awal yang memberikan gambaran bagi pihak-pihak yang berkepentingan mengenai kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Analisa yang dihasilkan dapat juga digunakan sebagai acuan dasar sebelum melakukan investasi ke suatu perusahaan (merger atau akuisisi).

Hasil analisis laporan keuangan perusahaan juga dapat digunakan sebagai dasar membuat prediksi kinerja perusahaan dimasa datang. Informasi yang ada pada laporan keuangan dapat berupa informasi mengenai prestasi perusahaan selama periode tertentu, baik perubahan kewajiban, kas maupun sumber dana yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Selain itu analisis laporan keuangan akan sangat bermanfaat dalam rencana perubahan ekuitas yang menjadi faktor penting dalam pengelolaan sumber dana perusahaan selain perubahan hutang dan *asset* perusahaan.

Kemudian, hasil analisis laporan keuangan dapat juga digunakan untuk mengidentifikasi tingkat keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Hasil yang dianggap baik dipertahankan untuk waktu yang akan datang, dan hasil yang dianggap kurang memerlukan analisis lebih lanjut dan perbaikan penyusunan rencana yang akan dilakukan di masa yang akan datang. Ukuran tingkat keberhasilan perusahaan tergantung dari manajemen perusahaan tersebut. Salah satu contoh tolak ukurnya adalah laba ditahan harus positif, *sales* harus tumbuh sebesar 10% dan sebagainya.

Analisis laporan keuangan membantu dalam menilai manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Dapat menunjukkan apakah manajer keuangan dapat merencanakan dan mengimplementasikan ke dalam setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Dalam melakukan analisis laporan keuangan ada dua metode yang dapat dilakukan yaitu metode analisis *horizontal* (dinamis) dan metode analisis *vertical* (statis). Metode analisis *horizontal* adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan pos yang sama untuk periode yang berbeda. Metode analisis

vertical dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya pada laporan keuangan yang sama untuk tahun (periode) yang sama.

Selain analisis *horizontal* dan *vertical*, ada dua analisa yang dapat dilakukan yaitu analisa fundamental dan analisa teknikal. Analisa ini lebih mendalam lagi karena dihitung dari analisa rasio perusahaan tersebut. Analisa fundamental adalah analisa yang dilakukan untuk memperkirakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan datang. Sedangkan analisa teknikal adalah analisa untuk memperkirakan harga saham yang akan datang dengan memperhatikan tren pergerakan saham di masa lalu.

Dalam kehidupan sehari hari, analisa yang dilakukan untuk memperkirakan harga saham adalah analisa fundamental karena analisa tersebut tidak hanya menyangkut trend namun juga keadaan makroekonomi, industri, bisnis baik perusahaan maupun industri yang terkait.

2.2. Analisis Rasio Keuangan

Analisa fundamental dapat dilakukan dengan menggunakan teknik analisis rasio keuangan. Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak dipakai untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Dari rasio-rasio tersebut dapat digambarkan suatu keadaan dan menunjukkan akun-akun yang memerlukan penelitian lebih dalam, sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri.

Dengan melakukan analisis rasio keuangan, manajemen dapat dinilai kinerja dari manajer keuangan apakah mereka dapat merencanakan dan mengimplementasikan ke dalam tindakan yang konsisten dengan tujuan mengoptimalkan keuntungan pemegang saham. Kemudian, analisa ini dapat juga digunakan oleh pihak lain di luar pemegang saham, misalnya bank untuk menilai apakah perusahaan cukup layak untuk diberikan tambahan dana atau kredit baru.

Untuk keakuratan dari analisa rasio dapat dibandingkan dengan perusahaan sejenis dalam industry tersebut sehingga dapat diketahui bagaimana

posisi perusahaan dalam industri. Sebagai contoh untuk mengetahui apakah perusahaan kita lebih likuid atau tidak dibandingkan dengan perusahaan lain, maka dibandingkan dengan rasio likuiditasnya. Perusahaan dinilai lebih likuid apabila rasio likuiditasnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang lain. Sedangkan perusahaan dikatakan kurang likuid apabila rasio likuiditas dibawah rasio perusahaan yang diperbandingkan.

2.2.1. Jenis-Jenis Analisis Rasio Keuangan

Menurut Wild, Subramanyam, Halsey (2005) ada empat jenis analisis rasio yang bisa digunakan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, meliputi: rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan sebelum pengambilan keputusan terhadap suatu perusahaan.

Jenis-Jenis analisis rasio keuangan tersebut adalah:

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas, meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan. Rasio rasio yang digunakan dalam rasio likuiditas ada dua yaitu *current ratio* dan *acid test ratio*.

Manfaat dari *current ratio* adalah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Sedangkan dengan perhitungan *acid test ratio* untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya tanpa terlalu tergantung pada persediannya.

Jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

1.a *Current Ratio* / Rasio Lancar

Current Ratio merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar untuk memperlihatkan keamanan pada pemberi hutang. Ada pendapat yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

1.b *Acid test Ratio*

Acid test ratio yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar. Rasio ini seperti halnya *current ratio*, tetapi hanya memperhitungkan aktiva lancar yang benar-benar likuid saja, yakni aktiva lancar di luar persediaan.

2) *Ratio Leverage*

Ratio Leverage merupakan rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio yang digunakan ada dua yaitu *debt to equity ratio* dan *time interest earned ratio*.

Manfaat dari rasio *leverage* ini, dengan menghitung *debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dapat juga terlihat resiko tidak tertagihnya suatu hutang. *Time interest earned ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga.

Jenis –Jenis *ratio leverage* adalah:

2.a *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio adalah rasio yang menghitung keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar resiko yang dihadapi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Kreditur jangka panjang pada umumnya lebih menyukai *debt to equity ratio* yang kecil. Karena semakin kecil rasio ini maka semakin besar aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan.

2.b *Time Interest Earned Ratio*

Rasio ini mencerminkan penutupan hutang perusahaan dengan menggunakan hubungan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap jumlah pembayaran bunga untuk suatu periode. Dengan harapan laba operasi tahunan dapat dipertimbangkan sebagai sumber dana pokok untuk penutupan hutang. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Earning before interest and tax (EBIT)}}{\text{Interest expense}}$$

Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang aman, meskipun bisa saja menunjukkan terlalu rendahnya penggunaan hutang perusahaan. Sebaliknya rasio yang rendah memerlukan perhatian dari pihak manajemen.

3) *Activity Ratio / Rasio Aktivitas*

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *asset* untuk memperoleh penjualan. Rasio yang digunakan dalam rasio aktivitas ada lima yaitu *asset turnover*, *fixed asset turnover*, *average collection period*, *collection turn over*, *inventory period*.

Manfaat rasio aktivitas adalah menentukan seberapa besar efisiensi investasi pada berbagai aktiva. Dengan kata lain rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal.

Fixed asset turnover atau perputaran aktiva tetap adalah rasio antara penjualan dengan aktiva tetap. Rasio ini menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan aktiva tetapnya seperti gedung, kendaraan, mesin-mesin, perlengkapan kantor.

Periode pengumpulan piutang, yaitu rata-rata hari yang diperlukan untuk mengubah piutang menjadi kas.

Perputaran piutang merupakan perbandingan antara penjualan dengan piutang yang menunjukkan kualitas piutang perusahaan dan kesuksesan perusahaan dalam mengumpulkan piutangnya.

Rasio perputaran persediaan mengukur berapa kali persediaan perusahaan telah dijual selama periode tertentu, misalnya selama tahun tertentu, misalnya selama tahun tertentu.

4) *Profitability Ratio*

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Manfaat rasio profitabilitas adalah untuk menunjukkan seberapa baik perusahaan telah beroperasi selama periode tahun berjalan, dan membantu investor dalam perhitungan laba serta mengetahui seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen.

Adapun kelemahan dari rasio ini adalah dalam perhitungan EPS, jumlah saham yang beredar tidak selalu sama atau bervariasi pada banyak perusahaan, yang disebabkan oleh penerbitan saham baru dan penarikan saham yang beredar. Untuk itu yang digunakan dalam perhitungan adalah rata-rata saham yang beredar dalam satu tahun perhitungan.

Terdapat empat rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *net profit margin*, *return on investment*, *return on equity* dan *earning per share*, dengan penjelasan sebagai berikut:

a) *Net profit margin*

Net profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rumusnya adalah:

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}}$$

Semakin tinggi *net profit margin*, maka itu menunjukkan kemampuan yang tinggi pada perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin rendah *net profit margin* dapat dikatakan manajemen tidak dapat menghasilkan laba yang besar.

b) *Return on investment*

Return on investment (ROI) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumbernya untuk menghasilkan laba, yaitu dengan membandingkan laba setelah pajak terhadap total aktiva. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Asset}}$$

c) *Return on equity*

Return on equity adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini adalah tolak ukur yang dilihat oleh pemegang saham. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

d) *Earning per share*

Earning per share adalah rasio yang juga menjadi tolak ukur bagi pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan. Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar laba per saham pada perusahaan tersebut. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{\text{Average outstanding share}}$$

Selain pemegang saham, rasio ini juga penting bagi analis dalam melakukan review mengenai apakah saham pada suatu perusahaan layak dibeli, ditahan atau di jual.

2.2.2 Pentingnya analisis rasio bagi perusahaan

Analisis rasio merupakan salah satu sumber informasi penting bagi para pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Interpretasi terhadap laporan keuangan itu sangat diperlukan untuk memberikan gambaran tentang baik buruknya keadaan dan posisi keuangan suatu perusahaan agar dapat dipakai sebagai acuan bagi para pemilik, manajemen, kreditur dan pihak-pihak lain yang memerlukan. Selain itu, dari perhitungan analisis rasio juga dapat dilakukan perhitungan untuk membuat perkiraan target perusahaan pada tahun mendatang.

2.3 Konsep *Economic Value Added* (EVA)

2.3.1. Pengertian EVA

Konsep EVA pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennet Stewart III dan Joel M Stern (1991). Stewart dan Stern mendefinisikan sebagai berikut:

“ EVA is residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business, it’s a measure to account properly for all of the way in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital. If new capital is invested any and all projects that earn more than the full cost of capital, and if capital is diverted or liquidated form business acyivities, that do not covers their cost of capital. “

Definisi tersebut memberikan pandangan bahwa ukuran pendapatan sisa atau sisa laba yang diperoleh dengan mengurangi biaya ekuitas dari laba operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Selanjutnya EVA akan meningkat jika laba operasi dapat bertambah tanpa mengikat ekuitas lebih banyak, jika ekuitas baru diinvestasikan dalam salah satu atau keseluruhan proyek yang menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari pada seluruh modal biaya.

Dalam perkembangannya konsep EVA mempunyai banyak pengertian. Al Ehrbar (1998) mengatakan *Economic Value Added* adalah suatu ukuran kinerja perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis (dalam hal karakteristik bisnis dan resiko) dengan memperhitungkan biaya atas *capital* yang digunakan untuk memperoleh laba tertentu. Oleh Peter Drucker, konsep biaya atas *capital* yang digunakan tersebut adalah konsep yang dikatakan sebagai suatu ukuran yang penting atas produktifitas semua faktor produksi yang digunakan yang mencerminkan semua dimensi di mana manajemen dapat meningkatkan nilai.

Paul A. Dierk dan Ajay Patel mengatakan bahwa EVA adalah suatu pengukur kinerja keuangan yang mengkombinasikan suatu konsep yang telah dikenal, yaitu *residual income*, dengan *modern corporate finance*, yaitu bahwa semua *capital* yang digunakan untuk menghasilkan suatu pendapatan mempunyai

biaya, dan nilai diciptakan bila pendapatan yang dihasilkan dapat melebihi biaya atas penggunaan *capital* tersebut.

EVA adalah selisih antara hasil bersih yang didapat dari pendayagunaan atas suatu modal dikurangi dengan biaya atas modal tersebut. Dengan arti lain EVA adalah laba operasi bersih perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan (*Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT) dikurang dengan total biaya modal. Pendekatan EVA telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba rugi dan neraca perusahaan. Karena itu, EVA juga dikenal sebagai pengukuran total kinerja (Young, O'Byrne:2001). EVA memadukan *size* dan *return on invested capital* (ROIC) menjadi satu nilai tunggal. Hal tersebut dilakukan dengan maksud agar tidak hanya *size* yang menjadi fokus karena apabila hanya *size* yang menjadi fokus maka nilai perusahaan akan semakin rendah jika ternyata ROIC lebih rendah dari *cost of capital*.

NOPAT adalah laba setelah pajak yang telah disesuaikan dengan penyesuaian-penyesuaian yang ada. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang timbul akibat dari standar akuntansi keuangan. Menurut G. Bennet Stewart III, penyesuaian yang dilakukan untuk merubah *accounting book value* menjadi *economic book value*. Selain angka NOPAT yang perlu disesuaikan adalah *invested capital*. Terdapat lebih dari 160 (serastus enam puluh) penyesuaian, tetapi pada prakteknya perusahaan hanya menggunakan tak lebih dari 5 (lima) penyesuaian yang direkomendasikan oleh Stern Stewart & Co (Martin, Petty: 2000). Kriteria dari penyesuaian, adalah sebagai berikut:

1. Nilainya cukup material
2. Data yang disajikan didapat dengan biaya yang masuk akal.
3. Penyesuaian dapat dimengerti oleh pegawai atau orang-orang yang menggunakan EVA.
4. Tersedia informasi yang diperlukan untuk melakukan penyesuaian. (dalam catatan atas laporan keuangan).
5. Penyesuaian dapat dimengerti dan digunakan oleh pihak lain yang berkepentingan.

Menurut Young dan O'Byrne (hal 45, 2001) adanya perbedaan antara neraca biasa dengan neraca EVA di mana pada neraca EVA sisi kiri, kewajiban jangka pendek yang tidak menanggung bunga dikurangkan terhadap aktiva operasi jangka pendek seperti persediaan, piutang dan biaya dibayar di muka. Sedangkan di sisi kanan neraca EVA mengacu pada aktiva bersih dan modal yang diinvestasikan. Dengan mengurangkan kewajiban jangka pendek, kewajiban yang tidak menanggung bunga (*Non-Interest Bearing Current Liabilities/NIBCLs*) dari semua aktiva lancar seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*) dan pajak yang telah jatuh tempo (*accrued taxes*) kecuali kas dan dari modal yang diinvestasikan. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang menanggung bunga seta hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya. Sehingga jika hasil perhitungan EVA positif maka terdapat penciptaan nilai tambah dan begitu pula sebaliknya.

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

Atau

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{invested capital}$$

Tahapan perhitungan:

1. NOPAT

NOPAT atau *net operating profit after tax* atau laba usaha setelah pajak sebelum beban bunga, merupakan jumlah dari laba usaha (*operating income*), *tax shield on interest expense*, *equity gain/loss in associated companies* (bagian dari laba/rugi perusahaan asosiasi), *forex gain/loss* (laba/rugi kurs) dan laba/rugi lain-lain ,yang terkait dengan operasional perusahaan.

Dalam perhitungan NOPAT, tidak mengikutsertakan faktor-faktor non operasional, misalnya laba/rugi atas penjualan aktiva tetap, penghentian dalam laba/rugi lain lain yang sama sekali tidak ada hubungannya dengan kegiatan operasional rutin yang dilakukan oleh

perusahaan dan tidak keterangan jelas dalam catatan laporan keuangan tidak masuk dalam perhitungan NOPAT tersebut.

Ada beberapa cara menghitung NOPAT. Menurut Young & Bryne (2000:54), menghitung NOPAT dimulai dari *operating income*, kemudian ditambahkan dengan *interest income*, *equity income (loss)* dan *other investment income* kemudian dikurangkan dengan *income taxes* dan *tax shield on interest income*.

Sedangkan menurut Martin dan Petty (2000), dalam bukunya yang berjudul *Value Based Management* perhitungan EVA dapat dilakukan dengan 2 (dua) pendekatan yaitu pendekatan finansial dan pendekatan operasional serta beberapa penyesuaian yang perlu dilakukan yang gunanya untuk menghilangkan pengaruh hutang, distorsi finansial maupun distorsi akuntansi. Pendekatan finansial pada perhitungan NOPAT diawali dari laba bersih yang ditambahkan dengan beban bunga atas hutang dan dikurangi dengan penghematan pajak ditambah dengan dividen untuk saham preferen dan hak minoritas (hal ini untuk menghilangkan distorsi finansial). Sedangkan pada pendekatan operasional perhitungannya dimulai dari *Net operating profit* dikurangi dengan *cash operating taxes*, yaitu pajak penghasilan (*income tax*) yang telah dikurangi dengan kenaikan pajak yang ditangguhkan (*increase in deffered tax*) ditambah dengan penghematan atas beban bunga. Berikut ini adalah tabel perbedaan perhitungan NOPAT menggunakan dua perspektif yaitu perspektif finansial dan perspektif operasi.

Tabel 2.1
Tabel Perhitungan NOPAT

<i>Computing NOPAT</i>	
<i>Financing Perspective</i>	<i>Operating Perspective</i>
<p>NOPAT =</p> <p><i>Income available for common stock holders</i></p> <p>+ <i>Interest expense after taxes</i></p> <p>+ <i>Implied interest expense on non-capitalized leases after taxes</i></p> <p>- <i>interest and other passive investment income after taxes</i></p> <p>+ <i>Preferred dividend</i></p> <p>+ <i>Minority interest provision</i></p> <p>+ <i>Changes in .s</i></p> <p><i>Increase in deferred tax reserve</i></p> <p><i>Increase in LIFO Reserve</i></p> <p><i>Goodwill amortization</i></p> <p><i>Increase in bad debt reserve</i></p> <p><i>Increase in (net) cumulative expensed intangible Unusual loss (gain) after taxes</i></p>	<p>NOPAT =</p> <p><i>Net operating profits before taxes (NOPBT), excluding unusual losses or gain</i></p> <p>+ <i>Implied interest on non capitalized leases</i></p> <p>- <i>Cash taxes</i></p> <p><i>Provision for income taxes</i></p> <p>- <i>increase in deferred tax reserve</i></p> <p>+ <i>Marginal taxes saved (paid) on unusual losses (gains)</i></p> <p>+ <i>Marginal taxes saved on interest expense on debt and implied on noncapitalized asset</i></p> <p>- <i>Marginal taxes paid on interest and other passive investment income.</i></p> <p>+ <i>Changes in .s</i></p> <p><i>Increase in deferred tax reserve</i></p> <p><i>Increase in LIFO Reserve</i></p> <p><i>Goodwill amortization</i></p> <p><i>Increase in bad debt reserve</i></p> <p><i>Increase in (net) cumulative expensed intangible Unusual loss (gain) after taxes</i></p>

(Sumber: Knight, James Value Based Management, Developing a Systematic Approach to create Shareholder value, 1997)

2. Capital Charges

Capital charges adalah aspek penting dari EVA karena didalamnya tidak hanya memperhitungkan charges yang berbentuk bunga yang dibayarkan oleh kreditor, tetapi juga biaya-biaya yang seharusnya dibayarkan ke pemegang saham seperti *dividen preferen stock* yang selama ini pencatatannya tidak tercermin dalam laporan akuntansi. Rumus dari perhitungan *capital charges* adalah:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{invested capital}$$

3. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC adalah jumlah biaya dari setiap komponen modal seperti, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. Proporsi dilakukan karena setiap bentuk pembiayaan yang berbeda mengandung resiko berbeda bagi *investor*. Oleh karena itu, setiap bentuk pembiayaan yang dipilih perusahaan mengandung biaya yang berbeda yaitu terdiri dari utang dan ekuitas.

Dalam melakukan perhitungan WACC, komponen pembiayaan yang diikutsertakan dalam perhitungan *cost* adalah semua komponen yang masuk ke dalam *invested capital*. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{WACC} = (E/(D+E)) \times K_e + (D/(D+E)) \times K_d (1-\text{tax})$$

Di mana:

K_e = *Cost of equity*

K_d = *Cost of debt*

$(E/D+E)$ = Proporsi *equity* dibandingkan dengan total *asset*

$(D/D+E)$ = Proporsi *debt* dibandingkan dengan total *asset*

Cost of equity adalah tingkat pengembalian (rate of return) yang dibutuhkan investor dalam melakukan investasi saham pada perusahaan.

Rumus dari *cost of equity* adalah:

$$\text{Cost of equity} = R_f + \beta (E(R_m - R_f))$$

Di mana:

R_f = risk free

B = Beta (tingkat resiko)

$E(R_m)$ = Expected return market

4. *Invested capital*

Invested capital dapat dihitung dari jumlah utang jangka pendek, *current maturity of long term debt* (bagian pinjaman bank/sewa guna usaha/obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun). Utang jangka panjang, *deffered taxes liabilities*, dan kewajiban jangka panjang lainnya. *Invested capital* merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya *capital* yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditor dan pemodal. Selain itu juga untuk melihat seberapa besar *capital* yang diinvestasi dalam aktivitas operasional dan non operasional

Tabel 2.2

Tabel Perhitungan *Invested Capital*

<i>Computing CAPITAL</i>	
<i>Financing Perspective</i>	<i>Operating Perspective</i>
<p>CAPITAL = <i>Common Equity</i></p> <p>+ <i>Interest-bearing debt</i> + <i>Present value of non capitalized leases</i> - <i>Capitalized leases</i> - <i>Marketable securities and construction in progress</i> + <i>Preferen stock</i> + <i>Minority interest</i> + <i>Changes in .s</i></p> <p><i>Deferred tax reserve</i> <i>LIFO Reserve</i> <i>Cumulative Goodwill amortization</i></p> <p><i>Unrecorded goodwill</i> <i>(Net) cumulative expensed intangible</i> <i>Cumulative Unusual loss (gain) after taxes</i> <i>Other reserves, such as for inventory obsolescence, warranties, deferred income</i></p>	<p>CAPITAL = <i>Total Asset</i> - <i>Marketable securities and construction in progress</i> - <i>Non interest bearing current liabilities</i> + <i>Present value of non capitalized leases</i></p> <p>+ <i>Changes in .s</i> <i>Deferred tax reserve</i> <i>LIFO Reserve</i> <i>Cumulative Goodwill amortization</i> <i>Unrecorded goodwill</i> <i>(Net) cumulative expensed intangible</i> <i>Cumulative Unusual loss (gain) after taxes</i> <i>Other reserves, such as for inventory obsolescence, warranties, deferred income</i></p>

(Sumber: Knight, Value Based Management, Developing a Systematic Approach to create Shareholder value, 1997)

Menurut Martin & Petty (2000) perhitungan kapital juga dapat dibagi menjadi 2 (dua) pendekatan yaitu pendekatan finansial dan pendekatan operasional. Pendekatan finansial menghitung nilai ekuitas

diawal (*common equity*). Untuk membebaskan dari pengaruh hutang maka semua nilai hutang yang mengandung beban bunga (*interest bearing debt*) termasuk nilai sekarang dari leasing yang tidak dikapitalisasi, ditambahkan ke nilai ekuitas. Kemudian dikurangi *marketable securities* lalu di tambahkan ekuitas saham preferen dan hak minoritas untuk menyesuaikan ekuitas. Terakhir untuk menghilangkan distorsi akuntansi ditambahkan dengan. seperti *LIFO reserve*, *deferred income tax*, akumulasi amortisasi *goodwill*, dan sebagainya.

Dalam pendekatan operasional, diawali dengan *current asset* yaitu *total asset* dikurangi dengan *marketable securities* serta dikurangi dengan *non-interest bearing current liabilities*. Lalu ditambahkan dengan *present value* dari *non capitalize leases* dan penyesuaian seperti *LIFO reserve* ke persediaan, *bad debt reserve* ke *receivable*, akumulasi *goodwill* serta *net capitalized intangibles* seperti biaya R&D untuk penyesuaian.

2.3.2. Keunggulan dan Kelemahan Metode EVA

Menurut Damodaran (2007:46) terdapat beberapa keuntungan konsep EVA:

- a. *EVA is closely related to NPV. It is closest in spirit to corporate finance theory that argues that the value of the firm will increase if you take positive NPV.*
- b. *It avoids the problems associates with approaches that fokus on percentage spreads- between ROE and Cost of Equity and ROC and Cost of Capital. These approaches may leads firms with high ROE to turn away good projects to avoid lowering their percentage spreads.*
- c. *It makes top managers responsible for measure that they have more control over – the return on capital and the cost of capital are affected by their decesions – rather than one that they feel they cannot control as well- the market price per share.*
- d. *It is influenced by all of the decesions that managers have to make within a firm – the investment decesions and dividend decesions affect the return on capital and the financing decision affects the WACC.*

Keuntungan pengukuran kinerja dengan metode EVA adalah dengan diperhitungkannya beban biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi

yang dilakukan oleh perusahaan, baik biaya modal atas hutang maupun biaya modal atas ekuitas. Sehingga metode EVA lebih akurat dalam perhitungan nilai tambah perusahaan.

Menurut Young dan O'Byrne (2001), EVA bukan hanya sebagai alat pengukuran kinerja, tetapi EVA dapat digunakan dalam kompensasi manajemen dan dapat dijadikan alat komunikasi internal perusahaan dan alat komunikasi eksternal dengan pasar modal. Dengan kata lain dengan metode EVA kita dapat menyelaraskan keputusan dengan kekayaan pemegang saham. Peningkatan EVA secara terus menerus akan membawa peningkatan nilai pasar bagi perusahaan. Kinerja saat ini sudah tercermin dalam harga saham yang memberikan peningkatan pada kekayaan pemegang saham.

Metode EVA mudah dipahami oleh manajer. Secara konseptual metode EVA mudah dimengerti dan mengurangi ketidakpastian akan banyaknya tujuan. EVA menghilangkan ketidakpastian tersebut dengan menggunakan ukuran keuangan tunggal yang menghubungkan seluruh pengambil keputusan (*decision maker*) dengan fokus bagaimana meningkatkan EVA karena EVA merupakan suatu system manajemen keuangan yang menghasilkan persepsi yang sama bagi karyawan diseluruh fungsi operasi. Selain itu dengan EVA, manajemen lebih memperhatikan dan dapat menentukan kebijakan alokasi perencanaan struktur modalnya. Karena secara jelas EVA memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa tingkat resiko yang dihadapi pemilik ekuitas lebih rendah apabila besarnya biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*) lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang (*cost of debt*).

Penghitungan dengan metode EVA dapat digunakan untuk melihat kemampuan penciptaan nilai dari suatu segmen bisnis, divisi atau perusahaan secara keseluruhan. Dapat juga menilai kinerja anak perusahaan dengan membandingkan antara anak perusahaan yang satu dengan yang lain, yang mana yang memberikan nilai tambah lebih bagi perusahaan induknya. Karena pada dasarnya EVA dapat dihitung apabila diketahui NOPAT, modal yang diinvestasikan serta WACC.

Penerapan EVA juga dapat dikaitkan dengan pemberian kompensasi bagi para manajer karena penetapan kompensasi manager dapat dihitung berdasarkan

EVA. Rencana pemberian kompensasi dengan EVA membuat para manajer harus berfikir dan bertindak seperti pemilik perusahaan. Para manajer dituntut untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dan pemberian bonusnya ditetapkan dari seberapa besar manajer tersebut dapat menaikkan nilai tambah perusahaan. Apabila para manajer tersebut melakukan investasi yang menciptakan nilai perusahaan bertambah akan terlihat pada perhitungan EVA karena EVA mengenakan biaya modal atas *asset* tanpa menghiraukan bagaimana perusahaan membiayainya. Dalam hal ini R&D karena dana tersebut merupakan kapitalisasi dan masuk ke dalam neraca sehingga tidak mengurangi laba. Semakin besar peningkatan nilai EVA maka akan semakin besar pula bonus yang diterima oleh manajer. EVA akan meningkat apabila laba usaha meningkat tetapi peningkatan tersebut tentu bukan disebabkan oleh penambahan modal.

Kelemahan metode EVA

Meskipun metode EVA telah memberikan banyak kegunaan dalam pengambilan keputusan, EVA juga mempunyai kelemahan-kelemahan, yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan untuk suatu tahun tertentu sementara nilai perusahaan adalah akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian mungkin saja perusahaan mempunyai EVA positif pada tahun yang berlaku, tetapi nilai perusahaan negatif. Sebaliknya untuk perusahaan yang melakukan kegiatan investasi yang tinggi di mana biaya modal yang dikeluarkan jauh lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima akan menghasilkan EVA yang negatif selama beberapa tahun, padahal belum tentu kinerja perusahaan pada tahun tersebut buruk. EVA pada awal masa proyek negatif sedangkan EVA pada masa akhir proyek positif. Sehingga banyak perusahaan yang ingin mendapatkan EVA tinggi, tidak berani melakukan investasi dengan biaya tinggi. Inilah salah satu kelemahan EVA, seharusnya EVA dilihat dari masa kini dan masa depan dalam menilai kinerja perusahaan.

Secara tidak langsung, penggunaan metode EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko investasi yang biaya yang besar karena rendahnya alokasi dana perusahaan untuk berinvestasi dengan biaya modal. Karena biaya

capital yang besar akan langsung menurunkan nilai EVA. Padahal untuk mendapatkan hasil yang besar, biasanya resiko yang harus dihadapi juga besar.

Kelemahan metode EVA yang lain adalah sulit dilakukan oleh perusahaan yang belum *go public*, karena adanya keterbatasan data. Karena untuk melakukan penghitungan EVA yang akurat sangat sulit dilakukan karena sangat tergantung pada kelengkapan data yang ada pada perusahaan, banyaknya pilihan penyesuaian yang dilakukan sehingga sulit mengestimasi biaya modal. Biaya modal atas hutang umumnya lebih mudah diperkirakan karena dapat diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar apabila perusahaan melakukan peminjaman. Untuk menghitung EVA dari perusahaan yang belum *go public* bisa dilakukan dengan menggunakan perusahaan sejenis yang *go public* untuk dijadikan pembanding.

EVA adalah suatu metode yang memiliki orientasi jangka pendek, tujuan dari semua pengukuran kinerja yaitu menghubungkan kompensasi manajemen dengan usaha dan pencapaian pekerjaannya. Pencapaian kinerja tahun berjalan baru akan dibukukan pada tahun berikut, sehingga pemberian kompesasi akan dilakukan pada tahun berikutnya. Sehingga pemberian kompensasi tidak berdasarkan kinerja tahun yang berjalan.

2.3.3 Konsep *Value Driver* sebagai Strategi Meningkatkan Nilai

Konsep *Value Driver* menjelaskan hubungan langsung antara keputusan finansial dan nilai perusahaan yang variabel nya dapat mempengaruhi *shareholder value*. Dengan mengidentifikasi *value driver* manajemen dapat lebih efektif dalam mengembangkan kebijakan untuk memaksimalkan *shareholder value*.

Ada tiga komponen utama untuk menentukan nilai suatu perusahaan menurut Stern Myers, yaitu:

- a. Kapitalisasi dari NOPAT bisnis saat ini pada tingkat pengembalian yang dibandingkan dengan required return investor atas resiko bisnis perusahaan tersebut.
- b. Dampak perubahan struktur modal terhadap Tax Benefit.

- c. Present Value dari Economic Value Added dari Capital Project Baru, yang tersedia bagi perusahaan sebelum pesaing ataupun barang substitusi masuk.

Young & Bryne (2000) dalam bukunya mengatakan bahwa Dupont analysis adalah merupakan bagian dari *value driver*. Salah satu cara mengetahui apakah data keuangan perusahaan telah memberikan kontribusi dalam menciptakan nilai EVA dapat dibandingkan dengan Dupont Analysis. Ada hubungan yang bergerak lurus antara EVA dan RONA. Apabila RONA meningkat maka nilai EVA akan cenderung meningkat. Adapun rumus dari Dupont Analysis adalah:

$$\begin{aligned} \text{RONA} &= \frac{\text{NOPAT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Average Net Asset}} \\ &= \frac{\text{NOPAT}}{\text{Average Net Asset}} \end{aligned}$$

$$\text{ROE} = \text{RONA} \times \text{Financial Leverage}$$

NOPAT dibagi *sales* merupakan *profit margin* untuk mengukur efisiensi dari kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan *Sales* dibagi dengan *Average net asset* adalah *total asset turnover* untuk mengetahui seberapa besar perusahaan memaksimalkan penggunaan asetnya untuk efisiensi kegiatan operasional perusahaan. Setelah RONA diketahui, kita dapat menghitung *Return on Equity* yaitu mengalikan RONA dengan *financial leverage*. Maka akan didapat return yang dapat dihasilkan dari suatu perusahaan.

2.3.4. Market Value Added

Tujuan utama manajemen bukan untuk meningkatkan modal yang disetor ataupun meningkatkan nilai EVA. Nilai EVA positif tidak akan mencerminkan kinerja manajemen yang sesungguhnya oleh pemegang saham apabila *market value added* tidak dihitung. *Market Value Added* (MVA) adalah selisih antara nilai pasar dengan nilai buku dari perusahaan. Dengan kata lain MVA adalah

selisih antara modal yang ditanamkan perusahaan (dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan) dengan nilai pasar dari perusahaan tersebut. Dengan demikian MVA adalah panduan terbaik dalam menilai manajemen perusahaan publik berhasil apa tidak karena menggambarkan apakah manajemen dapat menambah kekayaan *investor*.

Secara sistematis MVA merupakan hasil dari *present value expected future* EVA, sehingga dengan meningkatkan EVA secara terus menerus, maka MVA akan meningkat. Hubungan antara MVA dan EVA dapat dinyatakan sebagai berikut:

Market Value Added = Present Value of Future EVAs

Present Value of Future EVAs

$$\text{PV of EVA} = \frac{\text{EVA}}{(1+\text{WACC})} + \frac{\text{EVA}}{(1+\text{WACC})^2} + \dots + \frac{\text{EVA}}{(1+\text{WACC})^n}$$

Market Value Added = Market Value – Invested Capital.

Ada dua kemungkinan yang terjadi dari perhitungan di atas yaitu *market value* lebih tinggi dari modal yang dibayar, artinya nilai MVA positif atau kebalikannya *market value* lebih rendah dari modal yang dibayar. Nilai MVA yang positif akan mempengaruhi *investor* bahwa manajemen akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih dari yang mereka targetkan. Artinya modal yang mereka bayarkan akan menghasilkan *return* lebih besar. Para pemegang saham lebih mempercayai hasil MVA karena MVA adalah *present value* dari EVA yang dihitung berdasarkan *cost of capital* selama beberapa tahun. Hasil yang di berikan akan lebih akurat dibandingkan dengan EVA sendiri tanpa adanya pembanding.