

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



A. Landasan Teoritis

Pada landasan teori di Bab II ini akan membahas tentang teori-teori yang berkenaan dengan: (1) kinerja keuangan perusahaan, (2) laporan keuangan, (3) analisis laporan keuangan, (4) *Economic Value Added* (EVA) yang akan dijelaskan lebih lanjut dibawah ini.

1. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan bisa dikatakan sebagai hasil yang telah dicapai dari suatu usaha yang telah dikerjakan dalam periode tertentu dan sering disebut prestasi yang mencerminkan kondisi keuangan sebuah perusahaan. Menurut Isna dan Ayu (2015) kinerja keuangan didefinisikan sebagai satu dari berbagai permasalahan yang mendesak untuk dilaksanakan pengkajian dalam suatu organisasi untuk sektor publik, saat diterapkannya penganggaran berbasis kinerja maka suatu organisasi akan dituntut untuk memperhatikan efektivitas dan efisiensinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah kapasitas dan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan sumber daya yang ada.

Selain itu dalam penelitiannya Kadim A dan Sunardi (2020) menyebutkan bahwa kinerja keuangan merupakan sebuah ukuran untuk menentukan keberhasilan suatu perusahaan atau organisasi dalam menghasilkan laba. Kinerja keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan cerminan atau refleksi atas pencapaian kesuksesan perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Hutabarat (2020:3) Kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menganalisis dan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga bisa digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan dan bahkan memprediksikan kinerja keuangan di kemudian hari.

Menurut Hutabarat (2020:4) penilaian keuangan bertujuan untuk :

- a. Mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, dengan kata lain untuk mengetahui seberapa besar laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan pada periode tertentu.
- b. Mengetahui tingkat likuiditas, dengan kata lain untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- c. Mengetahui tingkat solvabilitas, dengan kata lain untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (jangka pendek maupun panjang) bila dilikuidasi.
- d. Mengetahui stabilitas usaha, dengan kata lain untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya yang juga mempertimbangkan biaya bunga atas utang perusahaan, termasuk dengan pokok utang perusahaan, dan dividen tanpa menyebabkan krisis pada perusahaan.

Selain keempat tujuan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan di atas, Hutabarat (2020:5) juga menyebutkan beberapa langkah-langkah untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu :

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- a. Melakukan peninjauan terhadap laporan keuangan dan memastikan bahwa semuanya sudah sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- b. Melakukan perhitungan sesuai dengan metode yang akan dipakai, dimana hasil dari perhitungan ini akan memperoleh hasil untuk dianalisis.
- c. Melakukan analisis terhadap hasil perhitungan dengan membandingkan hasil-hasil yang diperoleh baik dibandingkan antar periode (*time series*) maupun antar perusahaan (*cross sectional*) dan disimpulkan.
- d. Melakukan interpretasi hasil penelitian untuk melihat bagaimana kelebihan dan permasalahan yang ada.
- e. Mencari jalan keluar atau solusi untuk membantu menyelesaikan permasalahan yang ada pada perusahaan.

Menurut Helfert yang dinyatakan dalam penelitian oleh Zahara dan Haryanti (2011) pengukuran kinerja keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga :

a. *Earning Measures*

Pengukuran *Earning Measures* merupakan pengukuran yang berdasarkan oleh *accounting profit* atau keuntungan akuntansi seperti EAT. Pengukuran berdasarkan keuntungan akuntansi ini bisa dihitung dengan rasio-rasio yang didalamnya mengandung variabel keuntungan seperti; *Earning per Share (EPS)*, *Return on Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Return on Equity (ROE)*.

b. *Cash Flow Measures*

Pengukuran *Cash Flow Measures* merupakan pengukuran yang berdasarkan arus kas operasi atau *operating cash flow*. Perhitungan yang termasuk dalam kelompok ini meliputi; *Free Cash Flow*, *Cash*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Flow Return on Gross Investment (ROGI), Flow Return on Investment (CFROI), Total Shareholder Return (TSR), dan Total Business Return (TBR).

c. *Value Measures*

Pengukuran *Values Measures* merupakan pengukuran yang berdasarkan nilai atau *value based management*. Perhitungan yang termasuk dalam kelompok ini yaitu; *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Shareholder Value (SHV), dan Cash Value Added (CVA).*

2. Laporan Keuangan

Menurut Wira (2019:65) laporan keuangan dapat menunjukkan kondisi kesehatan finansial dari suatu perusahaan pada suatu waktu. Perusahaan yang laporan keuangannya di *publish* secara umum sehingga dapat diakses oleh khalayak luas merupakan salah satu ciri dari perusahaan terbuka. Menurut Wira (2019:67) perusahaan terbuka melaporkan kinerjanya kepada publik dalam bentuk :

- a. *Pers release* atau *jumpa pers*, merupakan gambaran kinerja perusahaan berupa *revenue* (pendapatan), *expense* (pengeluaran), dan laba rugi yang biasanya dilakukan pada akhir kuartal. Kemudian setelah diaudit *pers release* ini akan dimasukkan dalam laporan keuangan kuartalan.
- b. Laporan keuangan kuartalan, merupakan laporan keuangan yang disusun setiap akhir kuartal (tiga bulan). Laporan keuangan kuartalan biasanya akan dirilis satu bulan setelah periode kuartal berakhir.



- c. Laporan keuangan tahunan, merupakan laporan keuangan yang disusun pada akhir tahun dan menyajikan secara detail pencapaian perusahaan pada satu tahun tersebut. Laporan keuangan merupakan laporan yang paling lengkap dan mendetail, sehingga seringkali dianggap laporan keuangan paling penting.

Menurut Asnawi (2017:1.26) laporan keuangan dapat terbagi menjadi empat bagian utama, seperti: (1) neraca keuangan (*balance sheet*), (2) laporan laba rugi (*income statement*), (3) laporan arus kas (*statement of cash flows*), (4) laporan perubahan modal (*statement of stockholders' equity*). Penelitian ini berfokus pada penilaian kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode EVA. Sebagian besar variabel dalam perhitungan EVA bersumber dari laporan laba rugi perusahaan dan neraca, maka dari itu akan dibahas lebih lanjut mengenai laporan laba rugi.

Laporan laba rugi (*income statement*) merupakan laporan berisikan informasi penerimaan dan beban yang terjadi yang menunjukkan aktivitas operasional dari sebuah perusahaan. Pemasukan terbagi menjadi dua yaitu pemasukan yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan atau aktivitas *ordinary income* dan *extraordinary-item* yang tidak berkaitan dengan kegiatan operasional utama perusahaan.

Ordinary income yang dimaksud merupakan penerimaan dari penjualan atau *sales revenue*, baik yang penjualan secara kas maupun kredit yang telah terjadi dalam periode yang tercatat. Setelah penerimaan, akun-akun selanjutnya biasanya berupa beban.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pertama beban untuk memproduksi sebuah barang atau harga pokok produksi (HPP). Selisih antara penerimaan dan HPP menjadi laba kotor atau yang biasa dikenal dengan *gross profit*. Selanjutnya ada juga beban seperti beban pemasaran, tenaga kerja, administrasi dan umum, selisih antara *gross profit* dengan beban-beban ini disebut *earning before interest, tax* atau biasa disebut EBIT. EBIT juga biasa dikenal dengan nama laba usaha atau operasi.

Bila dalam praktiknya perusahaan mendapatkan dana dari utang, maka perusahaan haruslah membayar bunga untuk utang tersebut (*financial risk*). Dengan begitu, EBIT yang sudah didapat harus dikurangkan dengan biaya bunga atau *interest expense* dan tambah/dikurangkan *extraordinary items* sehingga kemudian menjadi *earning before tax* atau EBT. Nilai EBT sangat menentukan kondisi suatu perusahaan, EBT yang bernilai positif berarti bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba dan mampu membayar kewajibannya. Selain adanya kewajiban berupa bunga ada pula kemungkinan bahwa perusahaan memiliki pemasukan luar biasa atau *extraordinary income*, bisa berupa penghasilan bunga dari investasi perusahaan. Terakhir setelah membayar pajak penghasilan sesuai dengan tarif yang berlaku maka akan didapatkan *earning after tax* atau EAT yang biasa juga disebut laba bersih.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan sangatlah penting untuk mengamati dan mengetahui kondisi perusahaan. Selain itu laporan keuangan juga menyediakan komponen-komponen atau akun-akun yang dibutuhkan untuk melakukan analisis lebih lanjut mengenai keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber dari analisis laporan keuangan dan penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Sundjaja dan Barlin yang dinyatakan oleh Sujarweni (2017:34) menyebutkan bahwa analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya adalah perhitungan rasio yang kemudian akan memungkinkan untuk melihat kondisi perusahaan di masa lalu, masa sekarang, dan bahkan melihat kemungkinannya di masa depan.

Sebagaimana yang dinyatakan oleh Sujarweni (2017), menurut Kasmir tujuan dari analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Di dalamnya termasuk aset, kewajiban, modal, dan hasil usaha perusahaan.
- b. Untuk mengetahui dan melihat apa saja yang menjadi kekurangan atau kelemahan suatu perusahaan saat periode tertentu.
- c. Berkaitan dengan point sebelumnya, untuk menemukan langkah perbaikan yang perlu dilakukan.
- d. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen kedepannya.
- e. Untuk digunakan untuk komparasi dengan perusahaan sejenis dan pencapaiannya

Sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan sebenarnya merupakan kegiatan membandingkan akun-akun yang berada dalam laporan keuangan untuk kemudian dibandingkan dengan laporan keuangan lainnya. Proses membandingkan akun-akun dalam laporan keuangan dapat digambarkan dengan metode rasio-rasio keuangan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Zutter dan Gitman (2015:118-132) rasio keuangan secara umum dapat dikategorikan dalam lima kategori umum yaitu:

- a. *Liquidity ratio*, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. *Activity ratio*, untuk mengetahui seberapa cepat perusahaan mengubah menjadi kas penjualan atau kas, pemasukan, atau pengeluaran.
- c. *Debt ratio*, mengindikasikan seberapa besar utang yang digunakan untuk mendapatkan keuntungan
- d. *Profitability ratio*, untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.
- e. *Market ratio*, digunakan untuk mengetahui secara relatif hubungan antara harga saham dan kondisi keuangan perusahaan.

Lebih lanjut, di dalam kelima kategori umum di atas terdapat beberapa rasio keuangan seperti Tabel 2.1 dibawah.

Tabel 2.1
Kategori dan Rumus Rasio Keuangan

Kategori	Rasio	Rumus
<i>Liquidity Ratios</i>	<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$
	<i>Quick Ratio</i>	$\frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$
<i>Activity Ratios</i>	<i>Inventory Turnover</i>	$\frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Inventory}}$
	<i>Average Collection Period</i>	$\frac{\text{Account Receivable}}{(\text{Annual Sales} \div 365)}$
	<i>Average Payment Period</i>	$\frac{\text{Account Payable}}{(\text{Annual Purchases} \div 365)}$
	<i>Total Asset Turnover</i>	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Kategori	Rasio	Rumus
<i>Debt Ratios</i>	<i>Debt Ratio</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$
	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Common Stock Equity}}$
	<i>Time Interest Earned Ratio</i>	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Interest}}$
	<i>Fixed Payment Coverage Ratio</i>	$\frac{\text{EBIT} + \text{Lease Payments}}{\text{Interest} + \text{Lease Payment} + \{(\text{Principal Payments} + \text{Preferred Stock}) \times \dots\}}$
<i>Profitability Ratios</i>	<i>Gross Profit Margin</i>	$\frac{\text{Sales} - \text{COGS}}{\text{Sales}}$
	<i>Operating Profit Margin</i>	$\frac{\text{Operating Profits}}{\text{Sales}}$
	<i>Net Profit Margin</i>	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}}$
	<i>Earning per Share</i>	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Number of Shares of Common Stock}}$
	<i>Return on Total Asset</i>	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$
	<i>Return on Equity</i>	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Common Stock Equity}}$
<i>Market Ratio</i>	<i>Price/Earning Ratio</i>	$\frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Earning per Share}}$
	<i>Market/Book Ratio</i>	$\frac{\text{Market Price per Share of Common Stock}}{\text{Book Value per Share of Common Stock}}$

Sumber: Zutter dan Gitman (2015:118-132)

Namun analisis menggunakan rasio-rasio keuangan memiliki kekurangan, karena dalam perhitungan dan perbandingannya tidak mengikutsertakan perhitungan biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan dapat memberikan nilai tambah kepada investor atau tidak.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



4. *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Young dan O'Byrne dalam Sunardi (2020) digunakan sebagai tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. Menurut Saurabh (2020:4) *Economic Value Added (EVA)* merupakan konsep yang berawal dari sisa pendapatan atau *residual income* yang telah disaring dan namai EVA oleh organisasi konsultasi Stern Stewart. Selain itu dituliskan pula bahwa banyak analis yang menyatakan bahwa bahwa EVA merupakan indikator paling signifikan untuk untuk menilai kinerja sebuah perusahaan.

Perkembangan dari EVA berawal dari konsep *economic profit* atau keuntungan ekonomi. Saurabh (2020:5) mengutip bahwa tahun 1890, seorang ekonom terkenal asal Inggris, Alfred Marshall menyebutkan pengertian keuntungan ekonomi;

“What remains of his profits after deducting interest on his capital at the current rate may be called his earnings of undertaking or management”.

Hal tersebut kemudian membuktikan bahwa konsep keuntungan ekonomi dan keuntungan akuntansi (seperti EAT, EBIT, EBITDA) sangatlah berbeda. Perbedaan utama di antara keduanya adalah bahwa pada konsep keuntungan akuntansi akan dianggap untung bila pendapatan dapat menutupi biaya yang dikeluarkan untuk operasional, sementara keuntungan ekonomi diperoleh setelah dapat memberikan pengembalian yang wajar pada investor.

Menurut Saurabh (2020:5) teori dari EVA berpegang pada dua prinsip, yaitu :

- a. Sebuah perusahaan tidak akan dianggap menguntungkan hingga perusahaan tersebut berhasil menghasilkan pengembalian pada pemilik



modal/ investor yang melebihi dari biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari modal yang diberikan.

- b. Kekayaan akan tercipta saat perusahaan dapat menghasilkan keputusan investasi dengan nilai NPV (*Net Present Value*) positif.

Menurut Zutter dan Gitman (2015:452) menyimpulkan bahwa EVA memperhitungkan apakah sebuah perusahaan atau kegiatan usaha memberikan keuntungan ekonomi yang didalamnya sudah termasuk biaya modal.

Menurut Utama yang dikutip oleh Susmonowati (2018) penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA juga memiliki beberapa kelebihan :

- a. Merupakan alat ukur kinerja keuangan yang mandiri atau tidak perlu dibandingkan dengan tahun sebelumnya atau dengan perusahaan sejenis.
- b. Merupakan alat ukur yang memperhitungkan pula bagaimana ekspektasi investor.
- c. Dapat dipakai sebagai acuan dalam pemberian insentif bagi karyawan dan dalam menilai kepuasan investor terhadap perusahaan.
- d. Berpengaruh dalam menentukan arah strategis portofolio perusahaan walaupun tidak berorientasi pada operasional.

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) dapat diperoleh dengan mengurangkan *Nopat* (*Net Operating Profit After Tax*) dan *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*). *Nopat* bisa didapatkan dengan mengurangkan EBIT dan Tax, atau dengan menambahkan EAT dengan *Interest Expense*. Sementara WACC dapat dihitung dengan persentase hutang dari modal, biaya utang, dan satu dikurangkan dengan pajak, lalu kemudian dikurangkan dengan persentase

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



modal sendiri dari modal dikalikan biaya modal sendiri. Ada pula beberapa teori penting yang perlu untuk diperhatikan:

a. Struktur Modal

Menurut Asnawi (2017:99) struktur modal atau *capital structure* merupakan komposisi utang jangka panjang (D) dan modal sendiri (E). Juga menyatakan bahwa biasanya proporsi utang jangka pendek adalah kecil dan utang jangka panjang yang akan segera jatuh tempo akan termasuk utang jangka pendek, sehingga untuk penyederhanaan maka $D + E$ akan setara dengan total aktiva.

Dalam struktur modal, pendanaan dari utang (D) memiliki konsekuensi yang berbeda bila dibandingkan dengan modal sendiri (E) dan konsekuensi tersebut ditunjukkan melalui biaya modal atau *cost of capital*. Pendanaan dapat dilakukan melalui tiga alternatif, pertama modal sendiri, kedua campuran (modal sendiri, utang), dan utang. Setiap alternatif yang digunakan menghasilkan keuntungan yang berbeda bagi investor karena proporsi pendanaan oleh investor atau modal sendiri akan berbeda. Struktur modal memengaruhi laba bagi pemegang saham dan tidak berpengaruh pada risiko usaha

b. Biaya Modal

Menurut Asnawi dan Wijaya (2016:109) biaya modal yang biasanya disebut sebagai tingkat diskonto dipakai untuk mendiskontokan arus kas. Selain itu, biaya modal biasa disebut sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan atau *Required Rate of Return*. Tiga biaya modal yang umum digunakan menurut Asnawi dan Wijaya, yaitu :

1) *Cost of Debt* (Kd) atau Biaya Utang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Biaya utang (kd) merupakan tingkat bunga atau kupon obligasi dari utang yang tertera. Biaya utang terbagi menjadi dua :

a) Biaya utang sebelum pajak (Kd)

Biaya utang sebelum pajak ini berarti nilai bunga nominal sesuai dengan yang tertera pada utang. Biaya ini merupakan biaya yang harus dibayarkan perusahaan pada pemberi utang sebagai biaya dari telah dipinjamkannya modal berupa utang.

b) Biaya utang setelah pajak (Kd*)

Biaya utang setelah pajak memberikan keuntungan bagi perusahaan berupa penghematan pajak. Hal tersebut dapat terjadi karena utang menghasilkan biaya/ beban bunga, kemudian biaya/beban bunga akan mengurangi keuntungan perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan juga akan lebih sedikit. Dengan begitu, bisa disimpulkan bahwa biaya utang akan berkurang. Biaya utang setelah pajak dapat dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Kd * = Kd \times (1 - Tax Rate).$$

2) *Cost of Equity* (Ke) atau Biaya Modal Sendiri

Biaya modal sendiri biasanya berupa saham dan sebenarnya lebih mengacu kepada biaya kesempatan atau *opportunity cost* yang dikeluarkan oleh investor. Biaya modal sendiri mencerminkan ekspektasi return $e(r)$ oleh investor. Bagi investor yang berinvestasi saham di perusahaan terbuka,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

ekspektasi return berasal dari kenaikan harga saham untuk memperoleh *capital gain* dan pembagian dividen (*dividend yield*). Sehingga bisa disimpulkan bahwa ekspektasi pengembalian dapat dirumuskan dengan:

$$e(r) = \text{capital gain} + \text{dividend yield}$$

Biaya modal sendiri juga dapat dihitung menggunakan dua pendekatan lain, yaitu: CAPM dan *common factors*. *Common Factors Models* atau model faktor umum merupakan pendekatan yang memperhitungkan masing-masing hubungan antara harga saham perusahaan dengan faktor-faktor umum seperti; jumlah uang beredar, Penerimaan Domestik Bruto, kebijakan pemerintah, dll.

Sementara CAPM merupakan pendekatan yang memperhitungkan hubungan antara pergerakan harga saham perusahaan dengan pasar yang menggambarkan sebuah risiko dan dinamakan dengan beta (β). Selain itu CAPM memperhitungkan return pasar (r_m), juga memperhitungkan tingkat dan return *risk free* (r_f). Sehingga bisa disimpulkan:

$$E(r)_i = r_f + (\beta)(r_m - r_f)$$

3) *Cost of Capital* (WACC) atau Biaya Modal Perusahaan

Biaya modal perusahaan atau biasa disebut juga dengan biaya modal rerata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan cerminan modal usaha yang berasal dari utang dan modal sendiri berdasarkan proporsi pendanaannya.



WACC dapat dirumuskan dengan:

$$WACC = Wd(Kd)(1 - Tax) + We(Ke), \text{ dimana :}$$

Wd : bobot utang dalam struktur modal

We : bobot modal sendiri dalam struktur modal

Kd : biaya utang

Ke : biaya modal sendiri

Tax : tarif pajak yang berlaku

Nilai dari perhitungan tersebutlah dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan. EVA yang bernilai di atas nilai nol akan berarti bahwa perusahaan berhasil dalam menciptakan nilai tambah bagi penyedia dana atau investor. Selain itu EVA yang bernilai sama dengan nilai nol memiliki makna impas karena semua laba perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajibannya, baik kewajiban kredit atau utang maupun kewajibannya pada investor. Sedangkan EVA yang bernilai lebih kecil daripada nilai nol akan berarti bahwa perusahaan gagal dalam menciptakan nilai tambah bagi investor.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

B. Penelitian Terdahulu

Secara umum pada penelitian terdahulu yang digunakan menjadi referensi penelitian memiliki hasil yang beragam. Secara garis besar, penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa EAT dan EBIT berpengaruh terhadap EVA. Selain itu dalam beberapa penelitian disebutkan bahwa EVA merupakan metode yang lebih baik bila dibandingkan dengan metode tradisional menggunakan *earning*, namun ada pula yang menyimpulkan sebaliknya. Selengkapnya akan ditampilkan pada Tabel 2.2.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil
1	Setiawan & Pohan (2021)	ROE, EVA	ROE dan EVA memiliki hasil uji statistik berbeda signifikan.
2	Kakanga & Tomu (2021)	EVA	Toko Annisa memiliki nilai EVA positif pada bulan Januari - Juni, sementara EVA negatif pada bulan Juli - Desember. EVA negatif karena rendahnya EBIT yang dihasilkan EBIT berpengaruh pada EVA.
3	Maenuddina dkk (2020)	EVA, ROA, ROE, ROCE ¹	EVA lebih relevan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dibandingkan dengan metode tradisional ² . ROA paling tidak signifikan dalam penilaian kinerja keuangan.
4	Behera (2019)	Δ RMPE ³ , RAROE ⁴ , Δ RAROE ⁵ , REVAUCRR ⁶ , Δ REVAUCRR ⁷ , ROEVAUVR ⁸ , Δ ROEVAUVR ⁹	Keuntungan akuntansi mengungguli EVA dalam menjelaskan penilaian kinerja keuangan perusahaan.
5	Susmonowati (2018)	EVA	PT. Telekomunikasi Indonesia memiliki EVA positif karena tingginya pendapatan/ <i>sales revenue</i> dan laba bersih atau EAT yang tinggi.

¹ ROCE (*Return on Capital Employed*) atau pengembalian modal kerja

² Metode tradisional dalam penilaian kinerja keuangan merupakan metode yang hanya memperhitungkan keuntungan akuntansi seperti EAT, EBIT, dan rasio keuangan.

³ Δ RMPE (*Changing Rate of Market Price of Equity*)

⁴ RAROE (*Rate of Accounting Return on Equity*)

⁵ Δ RAROE (*Changing Rate of Accounting Return on Equity*)

⁶ REVAUCRR (*Rate of EVA Under Constant Required Return*)

⁷ Δ REVAUCRR (*Changing Rate of EVA Under Constant Required Return*)

⁸ ROEVAUVR (*Rate of EVA Under Varying Required Return*)

⁹ Δ ROEVAUVR (*Changing Rate of EVA Under Varying Required Return*)

© Hak cipta milik IBI KKG (Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



No	Peneliti (Tahun)	Variabel Penelitian	Hasil
			PT. Indosat Tbk dan PT. Bakrie Telecom memiliki EVA yang negatif karena laba bersih atau EAT menurun setiap tahunnya selama periode penelitian. EAT berpengaruh terhadap EVA.
6	Al-Taha'at dkk (2017)	GPL ¹⁰ , EBIT, EVA	EBIT berpengaruh secara signifikan terhadap EVA pada perusahaan Yordania yang terdaftar di <i>Amman Stock Exchange</i> (2001-2015)
7	Dewi (2017)	EVA	PT. Krakatau Steel Tbk memiliki EVA negatif tahun 2012-2016 karena kecilnya EAT/ EBIT.
7	Dewi (2017)	EVA	EBIT berpengaruh terhadap EVA.
8	Al-Afeet (2017)	EVA, ROI, SMV ¹¹	Dalam penilaian kinerja keuangan, EVA tidak dapat mengungguli metode tradisional.
9	Di & Zhang (2017)	EVA, MVA, Rasio Keuangan	EVA dapat mengevaluasi kinerja keuangan dengan lebih baik bila dibandingkan dengan metode tradisional EVA dan rasio keuangan memiliki hasil uji statistik berbeda signifikan.
10	Ratnawati & Sinarjadi (2015)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, EVA	Ukuran perusahaan merupakan variabel yang berpengaruh paling signifikan terhadap EVA Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap EVA
11	Shalini & Preethi (2012)	Rasio Keuangan, EVA	ROI lebih baik daripada EVA dalam menginterpretasikan <i>stock market's value</i>

Sumber: Data Olahan Peneliti

¹⁰ GPL (General Price Level)

¹¹ SMV (Stock Market's Value)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Kerangka Pemikiran

1. Hubungan Kelompok Aset Perusahaan dan EVA

Ukuran perusahaan yang biasa dilihat dari total aset yang dimiliki. Semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka penunjang kegiatan bisnis suatu perusahaan juga akan semakin lengkap, dan semakin besar aset lancar maka potensi perusahaan untuk mengembangkan bisnis juga akan meningkat. Dengan begitu dapat dikatakan bahwa potensi perusahaan yang memiliki termasuk kategori beraset besar pada tiap subsektornya akan memiliki potensi yang lebih besar untuk menguasai pasar dan memperoleh laba yang lebih. Namun jika dibandingkan dengan biaya modal, potensi perusahaan kelompok aset besar dalam menghasilkan EVA menjadi menarik untuk diteliti lebih dalam.

Sehubungan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati dan Sinarjadi (2015:26) juga menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap EVA. Kemudian, Susmonowati (2018:117) pada penelitiannya juga menemukan bahwa EVA yang dihasilkan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia yang memiliki aset besar memiliki EVA yang lebih besar bila dibandingkan dengan PT. Indosat Tbk dan PT. Bakrie Telecom yang menghasilkan EVA bernilai negatif.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kemungkinan bahwa ukuran perusahaan atau aset sebuah perusahaan akan memengaruhi EVA ke arah yang positif. Dengan kata lain semakin besar aset suatu perusahaan maka akan menghasilkan EVA yang lebih besar. Maka kelompok aset besar akan lebih memungkinkan untuk menghasilkan EVA yang lebih besar. Kerangka pemikiran ini disajikan dalam Gambar 2.1.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

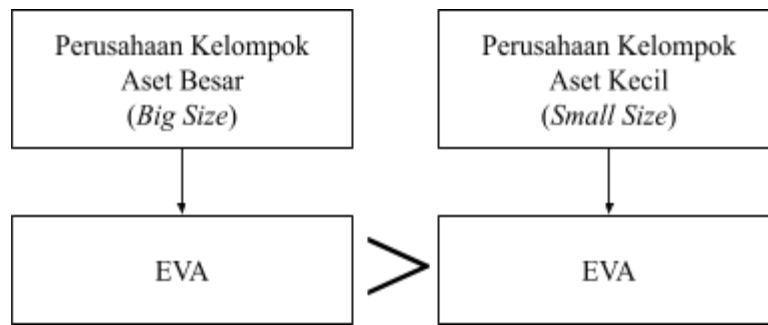
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran Hubungan Kelompok Aset Perusahaan dan EVA



Sumber: Data Olahan Peneliti

2. Hubungan antara EVA dan EAT, EBIT

Dalam menghitung EVA yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan dibutuhkan variabel-variabel yang sebagian besar bersumber dari laporan laba rugi. Khususnya dalam perhitungan *Nopat* yang merupakan laba operasi setelah pajak dapat dihitung menggunakan baik EBIT ataupun EAT. Semakin besar laba yang dihasilkan, baik EBIT ataupun EAT, maka akan semakin besar pula *Nopat* yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan. Dengan *Nopat* yang lebih tinggi maka potensi sebuah perusahaan menghasilkan nilai EVA yang lebih tinggi juga akan semakin besar pula.

Sehubungan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Susmonowati (2018:117) juga menyimpulkan bahwa EAT berpengaruh pada EVA dan EAT yang besar akan menghasilkan EVA yang positif dan lebih besar juga. Al-Taha'at dkk (2017:150), Dewi (2017:658), dan Tomu (2021:51) yang menyatakan bahwa EBIT berpengaruh pada EVA dan EBIT yang besar akan menghasilkan EVA yang positif dan lebih besar juga.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

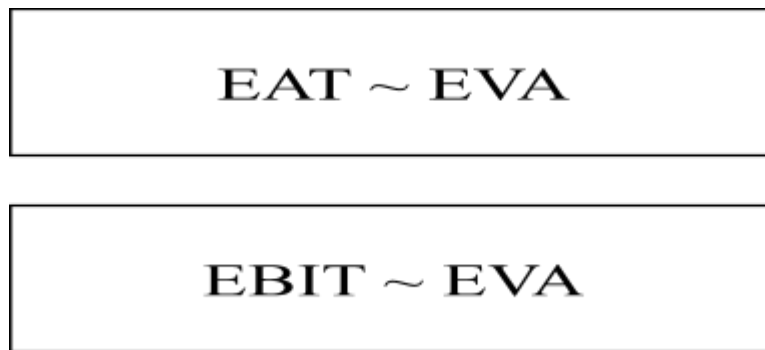
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kemungkinan bahwa EAT, EBIT akan memengaruhi EVA ke arah yang positif. Dengan kata lain semakin SKerangka pemikiran ini disajikan dalam Gambar 2.2.

Gambar 2.2
Model Kerangka Pemikiran Hubungan antara EVA dan EAT, EBIT



Sumber: Data Olahan Peneliti

3. Hubungan Kelompok Aset Perusahaan, Karakteristik Perusahaan (*equity, liability, aset, sales revenue*) dan EVA

Dalam perhitungan EVA ada beberapa komponen yaitu *Nopat* atau laba yang diperoleh setelah tax, dan WACC yang terdiri dari *cost of debt* dan *cost of equity*. Biaya utang yang harus dibayarkan oleh perusahaan merupakan hasil perkalian antara tarif *cost of debt* dikalikan dengan kewajiban perusahaan, dan begitu pula dengan biaya modal yang merupakan hasil perkalian antara tarif *cost of equity* dengan *equity* pada sebuah perusahaan. Maka peneliti ingin meneliti lebih dalam bagaimana per satuan *liability* dan *equity* dapat memberikan nilai tambah atau EVA kepada perusahaan yang telah dikategorikan dalam kelompok aset besar dan kecil.

Sementara laba operasi yang dihasilkan oleh perusahaan juga bergantung pada pemasukan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Jika diasumsikan biaya produksi memiliki proporsi tetap, maka semakin besar pemasukan akan semakin besar pula laba yang dihasilkan. Pemasukan utama sebuah perusahaan didapat

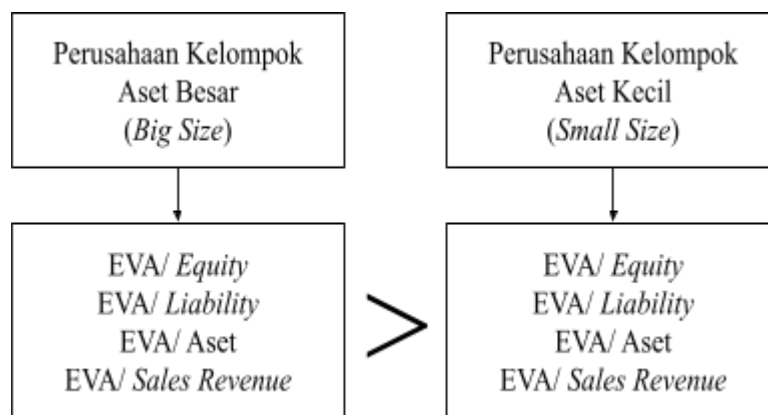


dari pendapatan penjualan atau *sales revenue*. Maka peneliti ingin meneliti lebih dalam bagaimana per satuan *sales revenue* dapat memberikan nilai tambah atau EVA kepada perusahaan yang telah dikategorikan dalam kelompok aset

Berkenaan kemungkinan bahwa ukuran perusahaan atau aset sebuah perusahaan akan memengaruhi EVA, peneliti ingin meneliti lebih jauh bagaimana per satuan aset dapat memberikan nilai tambah atau EVA kepada perusahaan yang telah dikategorikan dalam kelompok aset besar dan kecil.

Kerangka pemikiran hubungan kelompok aset perusahaan, EVA, dan karakteristik perusahaan ini dapat terlihat pada Gambar 2.3 dibawah.

Gambar 2.3
Model Kerangka Pemikiran Hubungan Kelompok Aset Perusahaan, EVA, dan Karakteristik Perusahaan



Sumber: Olahan Peneliti

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D. Hipotesis

Ⓒ Berdasarkan analisis dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

1. H1: Nilai rerata EVA lebih tinggi pada perusahaan kelompok aset besar bila dibandingkan dengan perusahaan kelompok aset kecil
2. H2: Terdapat korelasi positif antara EVA dengan EAT
3. H3: Terdapat korelasi positif antara EVA dengan EBIT
4. H4: Nilai rerata EVA/ *Equity* lebih tinggi pada perusahaan kelompok aset besar bila dibandingkan dengan perusahaan kelompok aset kecil
5. H5: Nilai rerata EVA/ *Liability* lebih tinggi pada perusahaan kelompok aset besar bila dibandingkan dengan perusahaan kelompok aset kecil
6. H6: Nilai rerata EVA/ Aset lebih tinggi pada perusahaan kelompok aset besar bila dibandingkan dengan perusahaan kelompok aset kecil
7. H7: Nilai rerata EVA/ *Sales* lebih tinggi pada perusahaan kelompok aset besar bila dibandingkan dengan perusahaan kelompok aset kecil

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.