

II. LANDASAN TEORI

A. TINJAUAN PUSTAKA

A.1 Analisis Tingkat Kesehatan

Kinerja menurut Stoner dan Freeman (1995) "*Organizational performance is how efficient and effective an organizational – how well it determine and achieve appropriate objective*". Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja suatu perusahaan dapat dicapai bila kegiatan manajemen berorientasi pada efektivitas dan efisiensi. Efektivitas berarti kemampuan untuk memilih dan mencapai tujuan yang tepat sedangkan efisiensi adalah kemampuan untuk pencapaian tujuan dengan penggunaan sumber daya yang ada. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan melakukan analisa kinerja keuangannya karena kinerja keuangan merupakan bagian dari kinerja perusahaan secara keseluruhan yang digunakan sebagai sarana untuk menilai posisi finansial badan usaha tersebut, dengan menggunakan data-data laporan keuangan perusahaan tersebut.

Mengacu pada pernyataan Horne dan Wachowics, Jr. (1998) "*Financial analysis, while varying according to the particular interest of analyst, always involve the uses of various financials statement – primarily the*

balance sheet and income statement”, disimpulkan bahwa dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan, dapat dianalisa kinerja keuangan. Dengan kata lain, kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Dalam melakukan perubahan investasi, maka analisis terhadap laporan keuangan perlu dilakukan terutama dari aspek keuangan. Dalam kasus ini analisis yang dilakukan bertujuan menilai tingkat kesehatan perusahaan.

Arti penting analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi pihak manajemen: mengevaluasi kinerja perusahaan, kompensasi, pengembangan karier.
- b. Bagi pemegang saham: mengetahui kinerja perusahaan, pendapatan, keamanan investasi.
- c. Bagi kreditor: mengetahui kemampuan debitor melunasi hutang dan bunga.
- d. Bagi pemerintah: pajak, persetujuan untuk *go public*.
- e. Bagi karyawan: penghasilan memadai, kualitas hidup, keamanan kerja.

Laporan Keuangan juga melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar untuk membuat proyeksi dan peramalan masa depan (J. Fred Weston & Thomas E. Copeland, 1994: 24). Laporan keuangan juga memuat hasil perhitungan dari proses akuntansi yang menunjukkan kinerja keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan biasanya terdiri:

- a. Neraca: laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu.
- b. Laporan laba rugi: suatu laporan yang menunjukkan pendapatan, biaya dan laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu.
- c. Laporan perubahan modal: menggambarkan perubahan posisi modal.
- d. Laporan arus kas: Menunjukkan arus kas selama periode tertentu.
- e. Catatan atas laporan keuangan: berisi rincian neraca dan laporan laba rugi, kebijakan akuntansi.

Analisis laporan keuangan yang banyak digunakan adalah analisis tentang rasio keuangan. Berdasarkan sumber analisis, rasio keuangan dapat dibedakan menjadi:

- a. Perbandingan Internal (*Time Series Analysis*) yaitu membandingkan rasio-rasio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.
- b. Perbandingan Eksternal (*Cross Sectional Approach*) yaitu membandingkan rasio-rasio antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan atau membandingkannya dengan rasio rata-rata industri pada saat yang sama.

Menurut Bambang Hermanto (2004), analisis laporan keuangan dibagi menjadi:

ANALISIS HORIZONTAL	ANALISIS VERTIKAL	ANALISIS RATIO
Analisis sekumpulan laporan keuangan selama beberapa periode waktu (melihat trendnya)	Analisis laporan keuangan dengan menghitung persentase besar setiap komponennya terhadap jumlah total	Analisis laporan keuangan dengan menghubungkan beberapa data terpilih dari laporan keuangan
↓	↓	↓
<ul style="list-style-type: none"> - <i>Balance Sheet</i> (Neraca) - <i>Income Statement</i> (Laporan Laba/Rugi) - <i>Retained Earnings Statement</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Balance Sheet</i> (Neraca) - <i>Income Statement</i> (Laporan Laba/Rugi) 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Likuiditas</i> - <i>Profitabilitas</i> - <i>Solvabilitas</i> - <i>Aktivitas</i>

A.2 Pengertian Investasi

Pada dasarnya investasi adalah usaha menanamkan faktor-faktor produksi suatu bidang usaha atau proyek. Biasanya faktor-faktor produksi tersebut dapat berupa dana serta tenaga ahli yang jumlahnya terbatas.

Tujuan investasi merupakan memperoleh manfaat yang layak dikemudian hari, dapat berupa materi yaitu laba usaha berupa uang, non materi adalah penciptaan lapangan kerja, peningkatan produktivitas tenaga kerja dan kesejahteraan sosial ekonomi, sedangkan manfaat lainnya adalah pendayagunaan bahan baku dalam negeri, menciptakan produk sebagai substitusi produk impor dan meningkatkan ekspor.

a. Pengelompokan Investasi

Investasi dapat dikelompokkan menjadi:

1) Investasi baru

Investasi untuk pembuatan sistem produksi baru, baik sebagai bagian dari usaha baru maupun perluasan sistem produksi.

2) Investasi peremajaan

Investasi yang hanya untuk mengganti barang-barang modal lama dengan yang baru, tetapi dengan kapasitas produksi dan ongkos produksi yang sama dengan peralatan yang diganti.

3) Investasi rasionalisasi

Investasi untuk mengganti peralatan lama dengan peralatan baru, dengan kapasitas yang sama tetapi ongkos produksi yang lebih murah.

4) Investasi perluasan

Investasi dengan peralatan baru yang kapasitasnya lebih besar sedangkan ongkos produksi tetap sama.

5) Investasi modernisasi

Investasi untuk membuat barang baru dengan proses yang baru, atau memproduksi barang lama dengan proses yang baru.

6) Investasi diversifikasi

Investasi yang dilakukan untuk memperluas program produksi perusahaan sesuai dengan program diversifikasi kegiatan usaha perusahaan.

b. Penyebab Kegagalan Investasi

1) Beberapa hal penyebab kegagalan investasi pada saat

pembangunan:

- Tidak jelas/ tidak paham secara mendalam persyaratan teknis dan fasilitas yang dibangun oleh pemilik proyek dan pelaksanaannya.
- Pimpinan pelaksana kurang ahli, tidak bertanggung jawab atau tidak jujur.
- Desain tidak sempurna dan rencana pembangunan kurang matang.
- Salah dalam penentuan spesifikasi atau pemakaian bahan, peralatan dan tenaga kerja.
- Kebutuhan biaya pembangunan > perkiraan semula.
- Adanya perubahan ekonomi, sosial politik atau kebijaksanaan pemerintah yang tidak mendukung terlaksananya proyek.
- Adanya *force majeure* berupa bencana alam, perang, pemberontakan dan lain-lain.

2) Beberapa hal penyebab kegagalan proyek yang telah melewati

tahap pembangunan:

- Kesulitan mendapatkan modal kerja pada saat yang tepat sesuai kebutuhan pendanaan.
- Kesulitan dalam pengadaan bahan baku atau harga melampaui jauh dari perkiraan semula.

- Organisasi tidak terstruktur dengan baik menyebabkan produktivitas kerja rendah.
- Proyek tidak menghasilkan keuntungan atau manfaat yang sesuai dengan tujuan semula.

A.3 Studi Kelayakan

Studi kelayakan adalah suatu kegiatan yang akan menentukan apakah suatu program layak dilaksanakan apabila hasil evaluasi pendahuluan diperoleh gambaran, walaupun masih samar-samar bahwa proyek yang direncanakan mempunyai harapan untuk berhasil. Peran studi kelayakan amatlah penting dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Tujuan studi kelayakan antara lain mencari jawaban terhadap pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut:

- a. Apakah proyek yang telah diidentifikasi tersebut layak untuk dilaksanakan?
- b. Apakah ide proyek itu dapat direalisasikan secara teknologis, finansial, ekonomis, administratif, organisatoris serta pemasaran?

Pada umumnya studi kelayakan membahas lima aspek yaitu:

- a. Aspek pemasaran

Ada lima hal yang dievaluasi dalam aspek pasar dan pemasaran, yaitu:

- Kedudukan produk yang direncanakan pada saat ini.
- Komposisi dan perkembangan permintaan produk dari masa lampau hingga sekarang.
- Proyeksi permintaan dimasa mendatang.

- Kemungkinan persaingan.
- Peran pemerintah dalam menunjang perkembangan produk.

b. Aspek teknologi

Evaluasi aspek teknologi antara lain meliputi:

- Penentuan kapasitas produksi ekonomis.
- Penentuan jenis teknologi yang cocok serta penggunaan mesin dan peralatannya.
- Penentuan lokasi proyek yang paling menguntungkan .
- Kebutuhan bahan baku, bahan pembantu dan bahan pendukung.
- Tenaga kerja dan organisasi.
- Biaya proyek
- Biaya produksi
- Resiko teknis dan teknologi

c. Aspek manajemen operasional

- Berhasilnya pengoperasian proyek sangat tergantung dari dukungan manajemen yang mampu, mempunyai motivasi dan dedikasi yang tinggi. Sebelum keputusan investasi diambil, gambaran mengenai macam dan jumlah tenaga manajemen yang dibutuhkan harus sudah ada terlebih dahulu.
- Penyediaan dana balas jasa tenaga kerja yang memadai sangat diperlukan agar dapat menarik dan mempertahankan tenaga ahli yang berdedikasi tinggi. Selain itu tersedianya berbagai macam tugas operasi proyek yang membutuhkan keahlian khusus harus juga direncanakan pendidikan dan pelatihannya.

d. Aspek legal dan lingkungan

- Aspek legal berkenaan dengan masalah jaminan hukum untuk perusahaan, dimana pihak investor dapat terhindar dari kemungkinan kerugian yang ditimbulkan pihak lain bila ada kepastian hukum.
- Aspek lingkungan berkaitan dengan aspek legal, dalam pembuatan izin usaha pembangunan proyek, harus juga memperhatikan dampak lingkungan yang diakibatkan keberadaan proyek tersebut, misalnya melakukan studi amdal sehingga lingkungan yang baik tetap terjaga.

e. Aspek ekonomi dan keuangan

Evaluasi aspek ekonomi dan keuangan ini antara lain:

- Menghitung perkiraan jumlah dana yang diperlukan, baik untuk harta tetap proyek maupun modal kerja awal dan perkiraan pembiayaan keseluruhan.
- Mempelajari struktur pembiayaan proyek yang paling menguntungkan, disamping sumber dana modal sendiri akan diteliti berapa bagian dari jumlah kebutuhan dana itu wajar dibiayai oleh pinjaman dari mana, berapa besarnya dan berapa biayanya.
- Menyusun cash flow dan evaluasi kemampuan proyek untuk memenuhi kewajiban keuangannya dan mendatangkan keuntungan bagi investor.

Dari segi keuangan, proyek dikatakan sehat apabila memberikan keuntungan yang layak dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya.

Selain itu manfaat ekonomi/ sosial antara lain menciptakan lapangan kerja baru, meningkatkan penghasilan nasional.

Setelah dievaluasi kelima aspek tersebut, akan didapat beberapa keputusan yaitu:

- a. rencana investasi dapat diteruskan bila hasil evaluasi proyek dinyatakan cukup sehat ditinjau dari berbagai aspek tersebut.
- b. Rencana investasi dibatalkan bila evaluasi proyek dinyatakan tidak sehat.

A.4 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, yang pada intinya struktur modal terkait dengan kewajiban jangka panjang.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001:282).

Pada dasarnya struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor dimana faktor-faktor yang utama adalah

1. Tingkat bunga

Pemilihan struktur modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Penarikan obligasi dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari *earning*

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing sebaliknya perusahaan yang mempunyai *earning* tidak stabil dan *unfredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran hutangnya.

3. Susunan dari aktiva

Pada dasarnya sebagian besar perusahaan modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

4. Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama, makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan maka besar derajat risikonya.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik apabila jumlah modal yang dibutuhkan dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja maka tidak perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar sehingga tidak dapat dipenuhi hanya dari satu

sumber saja maka perlu dicari sumber yang lain.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya krisis. Umumnya apabila krisis meninggi para investor lebih tertarik menanamkan modalnya dalam saham.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Seorang manajer yang bersifat optimis biasanya mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis yang takut untuk menanggung risiko akan lebih cenderung membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

8. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah sahamnya akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak

dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

(Bambang Riyanto, 2001:297).

A.5 Pengertian Modal

Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Sedangkan beberapa penulis mengartikan modal sebagai berikut :

- a. Modal sebagai kekuasaan menggunakan barang-barang modal yang belum digunakan.
- b. Modal sebagai kolektifitas dari barang-barang modal yang terdapat dalam neraca sebelah debet, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan (Bambang Riyanto, 2001: 18).

1. Jenis-Jenis Modal

Modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu modal yang berasal dari luar perusahaan dan modal yang berasal dari dalam perusahaan.

a. Modal asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang bekerja didalam perusahaan, dan bagi yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali, dalam bidang pembelanjaan modal asing atau hutang dibagi menjadi tiga golongan :

- 1) Modal asing atau hutang jangka pendek (*short-term debt*) adalah hutang yang jangka waktunya paling lama satu tahun.
- 2) Modal asing atau hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*) adalah hutang yang jangka waktunya atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun.
- 3) Modal asing atau hutang jangka panjang (*long-term debt*) adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun.

b. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri yang berasal dari sumber internal ialah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber eksternal ialah modal yang berasal dari milik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari modal saham, cadangan dan keuntungan.

2. Pengertian Biaya Modal

Biaya modal merupakan peluang dari penggunaan dan untuk diinvestasikan dalam proyek baru, karena biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber keuangan. (Arthur J. Keown, 2000:444).

Faktor - faktor yang menentukan biaya modal perusahaan adalah

a. Faktor kondisi perekonomian secara umum

Kondisi perekonomian secara umum menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian, begitu juga dengan tingkat inflasi yang diperkirakan.

b. Faktor kondisi pasar

Bila investor membeli sekuritas dengan risiko yang besar, diperlukan tambahan pengembalian untuk membuat investasi tersebut menarik. Intinya ketika risiko meningkat, investor mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, peningkatan ini disebut premi risiko (*risk premium*). Ketika investor meningkatkan tingkat pengembalian yang disyaratkannya, biaya modal juga akan meningkat secara simultan.

c. Faktor keputusan operasi dan keuangan

Resiko atau variabel pengembalian, adalah hasil keputusan yang dibuat perusahaan. Resiko hasil keputusan ini umumnya dibagi menjadi dua, yaitu risiko usaha dan risiko keuangan.

Resiko usaha adalah variabel dalam pengembalian atas asset (*return on asset*) dan dipengaruhi oleh keputusan investasi perusahaan.

Resiko keuangan adalah peningkatan variabel dalam pengembalian untuk pemegang saham biasa sebagai akibat pembiayaan dengan hutang atau saham *Prefern*. Ketika risiko usaha dan risiko

keuangan meningkat, maka tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (dan biaya modal) akan bergerak ke arah yang sama.

d. Faktor jumlah pembiayaan

Faktor terakhir yang menentukan biaya dana perusahaan adalah tingkat pembiayaan yang disyaratkan perusahaan. Bila persyaratan pembiayaan semakin besar, biaya modal tertimbang meningkat karena semakin banyak sekuritas yang diterbitkan, tambahan (*flotation cost*) biaya mengembang atau biaya yang diperoleh perusahaan dari sekuritas yang diterbitkan, akan mempengaruhi persentase biaya dana untuk perusahaan. Penggunaan konsep *cost of capital* (biaya penggunaan modal atau biaya modal) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Dengan memperhitungkan *weight average cost of capital* (WACC) yang merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya-biaya sumber dana perusahaan yaitu biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*).

1) Biaya hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang adalah tingkat yang harus diterima dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang disyaratkan kreditor.

$$K_{dt} = K_d (1 - T)$$

Keterangan:

K_{dt} : Biaya hutang
 K_d : Biaya hutang sebelum pajak

$(1-T)$: 1 tingkat pajak

Sumber : Arthur J. Keown, 2000 : 474).

2) Biaya modal sendiri (*cost of equity*)

Biaya modal sendiri adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) investor saham biasa (Sugiarso dan Winarni, 2005 : 93). Modal sendiri perusahaan dapat diperoleh dengan dua cara menahan sebagian deviden sebagai laba ditahan dan mengeluarkan saham biasa. Persamaannya adalah

$$K_e = K_{dt} + 5\%$$

Keterangan :

K_e = Biaya modal sendiri

5% = Premi risiko (*risk premium*)

(Sumber : Sugiyarso dan Winarni, 2005 : 97)

3) Biaya rata - rata tertimbang (*weight average cost of capital*)

Biaya modal rata-rata tertimbang adalah bobot modal yang ada dalam struktur modal perusahaan dikalikan dengan masing-masing biaya modal dari berbagai modal yang digunakan oleh perusahaan.

$$WACC = W_{dt} \times K_{dt} (1 - T) + W_e \times K_e$$

Dimana:

$$W_{dt} = \frac{\text{jumlah komponen hutang jangka panjang}}{\text{jumlah seluruh modal}} \times 100\%$$

$$W_e = \frac{\text{jumlah komponen modal sendiri}}{\text{jumlah seluruh modal}} \times 100\%$$

Keterangan:

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang.

W_{dt} : Bobot komponen hutang (*propotion of debt*)
 W_e : Bobot komponen modal sendiri
 K_e : Biaya modal sendiri
 $K_{dt} (1-T)$: Persentasi bunga hutang (*propotion of equity*)

(Sumber : Lukas, Setia Atmaja, 2002:121).

4) Pengembalian atas Total Aktiva (ROA)

Return On Asset (ROA) disebut juga *Return On Investment (ROI)*, rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber yang ada untuk mendapatkan laba. ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. (Mamduh M Hanafi dan Abdul Hakim, 2005:165).

Rasio laba bersih terhadap aktiva mengukur pengembalian terhadap total aktiva setelah bunga dan pajak, dimana ROA mempunyai angka rasio sebesar 11,4%, standar rasio perusahaan ini dapat mempunyai kinerja yang baik apabila ROA di atas angka rasio, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja yang buruk apabila di bawah angka rasio. Semakin tinggi ROA maka semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

(Sumber : Agnes Sawir, 2005 : 19)

a) Keunggulan ROA

- ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari ratio ini.
- ROA mudah dihitung, dipahami dan sangat berarti dalam nilai absolut.
- *ROA* merupakan deminator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

(Robert N Anthony dan Vijay Gopindarajan, 2002:260).

b) Kelemahan ROA

- Pengukuran dengan menggunakan ROA membuat manager divisi kecenderungan untuk melewati proyek-proyek divisional ROA, meskipun sebenarnya proyek-proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
- Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
- Sebuah proyek dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi proyek tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang yang berupa keputusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam

jangka panjang.

A.6 Economic Value Added (EVA)

Dalam perkembangannya muncul banyak pemikiran-pemikiran baru di bidang manajemen keuangan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Salah satu diantaranya adalah konsep EVA yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan memperhatikan ekspektasi para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). EVA merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama oleh analisis keuangan Stern dan Stewart dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metode penelitian yang lebih baik.

Menurut majalah Fortune EVA adalah suatu ide keuangan yang paling populer saat ini, EVA dikembangkan dan dipopulerkan oleh lembaga konsultan *Stern Steward Management Services (SSMS)*. EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham. Sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya.

EVA adalah perbedaan antara laba operasi bersih setelah pajak dengan total biaya modal, termasuk biaya modal ekuitas. EVA merupakan suatu estimasi nilai yang dihasilkan manajemen selama 1 tahun berjalan. (Brigham dan Huoston, 2001:66).

Rumus dasar EVA adalah :

$EVA = EBIT - Pajak - Biaya\ Modal$ atau

$EVA = NOPAT - Cost\ Of\ Capital\ (COC)$

(Sumber Agnes Sawir 2005 : 46)

EVA dapat ditingkatkan dengan cara sebagai berikut:

1. Memperoleh banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya bekerja dan biaya produksi serta pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang lebih besar.
2. Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dari pada biaya modal atas investasi baru, hal ini menyangkut pertumbuhan perusahaan.

Konsep EVA menjelaskan tiga ukuran yang dapat digunakan dalam menilai kinerja perusahaan, yaitu:

1. Jika $EVA > 0$, maka terjadi nilai tambah ekonomis perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik.
2. Jika $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis, mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
3. Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

(Sumber: Agnes Sawir, 2003:48).

Fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang pembiayaan kegiatan usaha. Sumber pembiayaan ini dapat diperoleh dari dalam dan dari luar perusahaan. Studi kelayakan terhadap suatu perusahaan

dapat diketahui dengan menganalisis dan memproyeksikan keuangan perusahaan berdasarkan *performance* masa lalu dan proyeksi masa datang, dengan memperhatikan tingkat kewajaran dan resiko yang mungkin terjadi.

Analisis rasio keuangan juga merupakan salah satu alat yang digunakan dalam melakukan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan. Menurut Mohammad Muslich (2000 : 61), bahwa analisis perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan memungkinkan perusahaan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dengan cepat. Dengan menggunakan rasio keuangan juga memungkinkan untuk melihat perbandingan jalannya perusahaan dari waktu ke waktu serta mengidentifikasi perkembangannya. Analisis rasio keuangan adalah cara analisis dengan menggunakan perhitungan-perhitungan rasio atas kuantitas yang disajikan dalam neraca maupun laba (rugi) (Amin Widjadja Tunggal, 1997 : 138).

Sesuai uraian di atas dan perkembangan pendapatan Grup Sierad Produce Lampung dalam kurun waktu 2 tahun yang mengalami fluktuasi dan cenderung menurun, untuk memproyeksikan kinerja Grup Sierad Produce Lampung digunakan analisis kelayakan dengan tujuan mengetahui tingkat pengembalian modal yang sepadan untuk menutup resiko dan biaya investasi yang ditanamkan investor serta perusahaan dapat melakukan restrukturisasi atau menjualnya.