

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *PULP* DAN KERTAS  
YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) BERDASARKAN  
METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE  
ADDED* (MVA) DAN *RETURN ON ASSET* (ROA)  
PERIODE 2011-2015**

**Skripsi**

**Oleh**

**UMI OKABERINA PRATIWI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG**

**2017**

## ABSTRACT

### FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF PULP AND PAPER COMPANIES THAT *GO PUBLIC* IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) BASED ON ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA) AND RETURN ON ASSETS (ROA) METHODS PERIOD 2011-2015

By

Umi Okaberina Pratiwi

This study aims to determine the financial performance of companies in the pulp and paper industry are measured using the concept of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) and Return on Assets (ROA) over the period 2011-2015. The population in this study consisted of all pulp and paper companies that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) as many as 10 companies, meanwhile has been obtained a sample of five companies using the sample selection aims (purposive sampling). The data of research were obtained through literature review and related sites. The result of performance measurement by EVA method shows the negative average value of EVA for the sample companies consisting of FASW, SPMA, KBRI, KDSI and ALDO. Based on the MVA method, there are only 2 companies that have obtained positive MVA for 5 years. This indicates that the pulp and paper companies are not able to add economic value of the company during the operation in the period 2011-2015, which means that the sample companies' financial performance measured by the EVA and MVA methods is not good. Meanwhile, the average of ROA tends to be positive, indicating that the sample company has been able to manage the assets owned by obtaining maximum profit. The tendency to obtain superior value of measurement using ROA and the fact that the value of EVA was the lowest for the fifth sample companies, proves that the management of pulp and paper companies' ability in optimizing assets used to generate higher profits than the company's ability to create economic value added as well market value added.

**Keywords:** *Financial Performance, Economic Value Added, Market Value Added, Return On Asset*

## ABSTRAK

### **ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *PULP* DAN KERTAS YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) BERDASARKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA) DAN *RETURN ON ASSET* (ROA) PERIODE 2011-2015**

Oleh

**Umi Okaberina Pratiwi**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam industri *pulp* dan kertas diukur menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return On Asset* (ROA) selama periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 10 perusahaan, sementara itu diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan dengan menggunakan metode pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*). Data penelitian diperoleh melalui tinjauan kepustakaan dan *website* terkait. Hasil pengukuran kinerja dengan metode EVA menunjukkan nilai rata-rata EVA yang bernilai negatif untuk perusahaan sampel yang terdiri FASW, SPMA, KBRI, KDSI dan ALDO, sedangkan ditinjau dari metode MVA hanya terdapat 2 perusahaan yang berhasil memperoleh MVA yang positif selama kurun waktu 5 tahun. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan *pulp* dan kertas tidak mampu menambah nilai ekonomisnya selama beroperasi pada kurun waktu 2011-2015, artinya kinerja keuangan perusahaan sampel diukur dengan metode EVA dan MVA tidak baik. Sedangkan rata-rata ROA cenderung bernilai positif yang menandakan bahwa perusahaan sampel telah mampu mengelola aset yang dimiliki dengan mendapatkan laba yang maksimal. Kecenderungan didapatnya perolehan yang lebih unggul dari pengukuran menggunakan ROA dan kenyataan bahwa

perolehan EVA adalah yang paling rendah untuk kelima perusahaan sampel membuktikan bahwa kemampuan manajemen perusahaan *pulp* dan kertas dalam mengoptimalkan aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan lebih tinggi dibandingkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis maupun nilai tambah pasar.

**Kata Kunci :** Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset*

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN *PULP* DAN KERTAS  
YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) BERDASARKAN  
METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE*  
*ADDED* (MVA) DAN *RETURN ON ASSET* (ROA)  
PERIODE 2011-2015

Oleh

UMI OKABERINA PRATIWI

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG

2017

Judul Skripsi

**: ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
PULP DAN KERTAS YANG GO PUBLIC DI  
BURSA EFEK INDONESIA (BEI BERDASARKAN  
METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA),  
MARKET VALUE ADDED (MVA) DAN RETURN  
ON ASSET (ROA) PERIODE 2011-2015.**

Nama Mahasiswa

**: Umi Okaberina Pratiwi**

Nomor Pokok Mahasiswa

**: 1311011162**

Jurusan

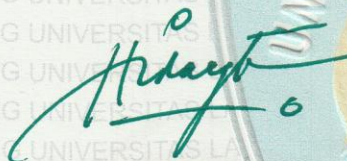
**: Manajemen**

Fakultas

**: Ekonomi dan Bisnis**

**MENYETUJUI**

**1. Komisi Pembimbing**




**Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19580507 198703 1001**



**Muslimin, S.E., M.Sc.**  
**NIP. 19750411200312 1003**

**2. Ketua Jurusan Manajemen**

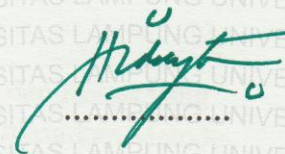


**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
**NIP 19620822 198703 2 002**

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**


**Ketua : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



**Sekretaris : Muslimin, S.E., M.Sc.**

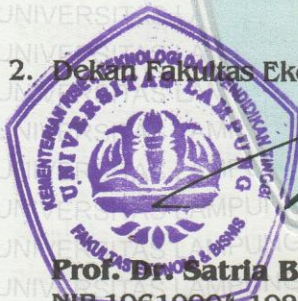


**Penguji Utama : Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.**



**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

**Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 19610904 198703 1 011



**Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 07 Juni 2017**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Umi Okaberina Pratiwi

NPM : 1311011162

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan *Pulp* dan Kertas yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Berdasarkan Metode *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan *Return On Asset (ROA)* Periode 2011-2015.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/skripsi serta sumber informasi/data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir hasil penelitian/skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 12 Juni 2017  
pernyataan,  
  
  
UMI OKABERINA PRATIWI  
NPM. 1311011162



## **RIWAYAT HIDUP**

Umi Okaberina Pratiwi dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 04 Oktober 1995, merupakan anak kedua dari dua bersaudara buah hati dari pasangan Bapak Patty Sumantri, SH dan Ibu Yunita Rosadina Kesai.

Penulis mengawali jenjang pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) di TK PT. Perkebunan Nusantara (PTPN) VII Bandar Lampung yang diselesaikan penulis pada Tahun 2001. Kemudian, penulis melanjutkan ke jenjang Sekolah Dasar (SD) di SD Negeri 02 Way Halim Permai Bandar Lampung yang diselesaikan Tahun 2007. Selanjutnya, penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 21 Bandar Lampung yang diselesaikan Tahun 2010, dan pada Tahun 2013 penulis berhasil lulus dari jenjang Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Gajah Mada Bandar Lampung.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa reguler jurusan S1 Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) pada pertengahan Tahun 2013 dan mengambil mata kuliah pokok Manajemen Keuangan. Dalam rangka menyelesaikan studinya di Universitas Lampung, penulis juga pernah mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada Januari-Maret 2016 di Desa Tri Jaya, Kecamatan Penawar Tama, Kabupaten Tulang Bawang.

## **MOTTO**

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

**(QS. Al-Insyirah : 6-8)**

*“Do not pray for an easy life, pray for the strength  
to endure a difficult one”*

**(Bruce Lee)**

“Jika kamu tidak mengejar apa yang kamu inginkan, maka kamu tidak akan mendapatkannya. Jika kamu tidak bertanya, maka jawabannya adalah tidak. Jika kamu tidak melangkah maju, kamu akan tetap berada di tempat yang sama.”

**(Nora Roberts)**

*“The whole purpose of education is to turn mirrors into windows”*

**(Sydney J. Harris)**

*Man Jadda Wa Jadda*

-Barang siapa yang bersungguh-sungguh akan mendapatkannya-

## **PERSEMBAHAN**

Dengan segala rasa syukur kepada Allah SWT, kupersembahkan karya terbaikku ini sebagai bentuk tanggung jawab dan rasa terima kasihku kepada :

- 1. Orang tuaku tercinta Bapak Patty Sumantri, S.H. dan Ibu Yunita Rosadina Kesai yang tidak pernah berhenti memberikan do'a, kasih sayang, cinta, pengorbanan, perhatian dan motivasi kepadaku dalam mewujudkan mimpi dan meraih cita-cita.**
- 2. Kakakku tersayang Rizka Yustitiara Savitri, S.Pd. yang telah mengajarkan begitu banyak hal dan kebaikan, menjadi inspirasi kebanggaanku yang selalu menjadi semangat untuk terus menjadi lebih baik.**
- 3. Kakek dan nenekku terkasih, Akas Hi. Roeslan Kesai, S.H., MPA. dan Iyang Hj. RA Ratna Suri atas segala perhatian, dukungan, nasihat, bantuan, do'a dan pelajaran yang sangat berharga dalam hidupku.**
- 4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah mencurahkan ilmu selama proses perkuliahan.**
- 5. Almamater tercinta yang telah mendewasakanmu, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.**

## SANWACANA

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan lancar. Skripsi dengan judul ***“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Pulp dan Kertas yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Berdasarkan Metode Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Return On Asset (ROA) Periode 2011-2015”*** disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bimbingan, keteladanan dan bantuan dari berbagai pihak. Maka dengan segala kerendahan hati, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua yang sangat kucintai, ayahanda Patty Sumantri, S.H. dan ibunda Yunita Rosadina Kesai serta saudari kandungku Rizka Yustitiara Savitri, S.Pd. Terimakasih kuucapkan atas cinta, kasih sayang, do'a dan dukungan baik moril maupun materil yang selama ini tiada hentinya tercurah dan menjadi anugerah terbaik dalam keberhasilan hidupku.
2. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas

Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Bapak Hidayat Wiweko S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, motivasi, pengetahuan, saran dan kritik yang membangun serta pembelajaran yang berharga selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi.
6. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping atas kesediaannya memberikan waktu, bimbingan, motivasi, pengetahuan, serta saran dan kritik yang berguna selama proses penyusunan dan penyelesaian skripsi.
7. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama pada ujian skripsi, atas kesediaan waktunya dalam memberikan arahan maupun pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Ibu Aida Sari, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik, atas segala bimbingan dan motivasi selama penulis menjalani masa kuliah.
9. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang saya hormati, terimakasih atas ilmu yang berguna yang telah dibekalkan kepada penulis.
10. Bapak dan Ibu karyawan maupun staf administrasi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membantu penulis dalam melayani segala proses administrasi perkuliahan.
11. Sahabat-sahabat seperjuanganku di Manajemen Keuangan : Anisa, Putri, Siska, Ririn, Jestina, Ayu, Devi, Anggi, Ghanes, Yuni, Dhea, Eka, Lastiur,

Rani, Raisa, Revita, Marcus, Dayat, Aska, Johny dan Ipang, serta keluarga besar Manajemen Reguler FEB angkatan 2013 yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas kebersamaan, motivasi dan bantuan yang telah diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan dan penyusunan skripsi, semoga sukses ditahap kehidupan yang selanjutnya dan selamat berjuang meraih cita-cita.

12. Rekan-rekan selama kegiatan KKN di Desa Tri Jaya Kecamatan Penawar Tama, Kabupaten Tulang Bawang : Alim Asyifa, S.P, Amoria Andayana, S.T, Arion Oktora, S.TP, Dwi Meiningsih, S.I.Kom, Jestina Sidauruk, S.E, dan M. Gerry Yandi Khafisar, S.E. Terimakasih atas kerjasama tim, motivasi yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini dan jalinan pertemanan yang tulus selama ini.

13. Semua pihak yang terlibat yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah senantiasa memberikan berkah, rahmat dan kemuliaan kepada kita semua. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi pihak yang berkepentingan.

Bandar Lampung, 12 Juni 2017

Penulis

Umi Okaberina Pratiwi

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>i</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	9
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	9
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Teori <i>Signalling</i> .....	11
2.2 Analisis Kinerja Keuangan .....	12
2.2.1 Indikator Kinerja Keuangan Perusahaan .....	16
2.3 Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	17
2.3.1 Tujuan dan Manfaat Penerapan EVA .....	21
2.3.2 Perhitungan EVA .....	22
2.3.3 Tolok Ukur Penilaian Kinerja Keuangan dalam EVA .....	27
2.3.4 Keunggulan dan Kelemahan EVA .....	28
2.4 Metode <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	30
2.4.1 Manfaat Penerapan MVA .....	31
2.4.2 Perhitungan MVA .....	31
2.4.3 Tolok Ukur Penilaian Kinerja Keuangan dalam MVA .....	32
2.4.4 Keunggulan dan Kelemahan MVA .....	32
2.5 Hubungan Antara EVA dan MVA .....	33
2.6 Metode <i>Return On Asset</i> (ROA).....	34
2.6.1 Keunggulan dan Kelemahan ROA .....	35
2.7 Rerangka Pemikiran .....	37
2.8 Hipotesis Penelitian .....	41
2.8.1 Pengembangan Hipotesis EVA Terhadap Kinerja Keuangan ...	41
2.8.2 Pengembangan Hipotesis MVA Terhadap Kinerja Keuangan ..	42
2.8.3 Pengembangan Hipotesis ROA Terhadap Kinerja Keuangan ...	44
<b>III. METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian .....	46

3.2	Populasi dan Sampel .....	46
3.2.1	Populasi .....	46
3.2.2	Sampel .....	46
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	48
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	48
3.5	Definisi Operasional Variabel .....	49
3.6	Alat Analisis .....	51
3.6.1	Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	51
3.6.2	Analisis <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	54
3.6.3	Analisis <i>Return On Asset</i> (ROA).....	55
<b>IV. HASIL DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Analisis Data .....	56
4.2	Hasil Perhitungan Nilai EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas .....	56
4.3	Peringkat <i>Economic Value Added</i> (EVA) Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015 .....	62
4.4	Hasil Perhitungan Nilai MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas .....	69
4.5	Peringkat <i>Market Value Added</i> (MVA) Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015 .....	74
4.6	Hubungan Hasil Perolehan EVA dan MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015 .....	80
4.7	Hasil Perhitungan Nilai ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas .....	82
4.8	Peringkat <i>Return On Asset</i> (ROA) Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015.....	87
4.9	Perbandingan Hasil Perolehan EVA dan MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas dengan Perolehan ROA .....	92
<b>V. SIMPULAN DAN SARAN</b>		
5.1	Kesimpulan.....	99
5.2	Saran .....	101
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		
<b>LAMPIRAN</b>		



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Ringkasan Produktivitas Aset Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas dibandingkan dengan Bunga ( <i>i</i> ).....	2
2. Penyaringan Sampel Penelitian .....	47
3. Daftar Sampel Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas .....	48
4. Langkah-langkah Perhitungan EVA.....	50
5. Hasil Perhitungan EVA Perusahaan <i>Pulp</i> & Kertas Tahun 2011-2015.....	57
6. Daftar Peringkat EVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011.....	62
7. Daftar Peringkat EVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012.....	64
8. Daftar Peringkat EVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013.....	65
9. Daftar Peringkat EVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014.....	66
10. Daftar Peringkat EVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015.....	67
11. Hasil Perhitungan MVA Perusahaan <i>Pulp</i> & Kertas Tahun 2011-2015.....	69
12. Daftar Peringkat MVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011.....	74
13. Daftar Peringkat MVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012.....	75
14. Daftar Peringkat MVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013.....	77
15. Daftar Peringkat MVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014.....	78
16. Daftar Peringkat MVA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015.....	79
17. Ringkasan Hasil Perolehan EVA dan MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015.....	81
18. Hasil Perhitungan ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas Tahun 2011-2015.....	82
19. Daftar Peringkat ROA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011.....	87
20. Daftar Peringkat ROA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012.....	88

21. Daftar Peringkat ROA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 .....	89
22. Daftar Peringkat ROA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 .....	90
23. Daftar Peringkat ROA 5 Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 .....	91
24. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA, MVA dan ROA PT.Fajar Surya Wisesa, Tbk (FASW) Tahun 2011-2015 .....	93
25. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA, MVA dan ROA PT.Suparma, Tbk (SPMA) Tahun 2011-2015.....	94
26. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA, MVA dan ROA PT. Kertas Basuki Rachmat, Tbk (KBRI) Tahun 2011-2015 .....	95
27. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA, MVA dan ROA PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk (KDSI) Tahun 2011-2015 .....	96
28. Ringkasan Hasil Perhitungan EVA, MVA dan ROA PT. Alkindo Naratama, Tbk (ALDO) Tahun 2011-2015 .....	97

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Rerangka Pemikiran .....	40
2. Peringkat EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 .....	63
3. Peringkat EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 .....	64
4. Peringkat EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 .....	66
5. Peringkat EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 .....	67
6. Peringkat EVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 .....	68
7. Peringkat MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 .....	75
8. Peringkat MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 .....	76
9. Peringkat MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 .....	77
10. Peringkat MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 .....	78
11. Peringkat MVA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 .....	79
12. Peringkat ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 .....	87
13. Peringkat ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 .....	88
14. Peringkat ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2013 .....	89
15. Peringkat ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 .....	90
16. Peringkat ROA Perusahaan <i>Pulp</i> dan Kertas yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 .....	91
17. Perbandingan Kinerja PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk dengan Metode EVA, MVA dan ROA .....	93
18. Perbandingan Kinerja PT. Suparma, Tbk dengan Metode EVA, MVA dan ROA .....	94

19. Perbandingan Kinerja PT. Kertas Basuki Rachmat, Tbk dengan Metode EVA, MVA dan ROA .....	95
20. Perbandingan Kinerja PT. Kedawung Setia Industrial, Tbk dengan Metode EVA, MVA dan ROA.....	96
21. Perbandingan Kinerja PT. Alkindo Naratama, Tbk dengan Metode EVA, MVA dan ROA .....	97

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Halaman</b>
1. NOPAT ( <i>Net Operating Profit After Tax</i> ) .....	L-1
2. Biaya Modal Utang ( <i>Cost of Debt</i> ) .....	L-3
3. IHSB, SBI dan Koefisien Beta Saham Tahun 2011-2015 .....	L-5
4. Biaya Ekuitas Saham ( <i>Cost of Equity</i> ) .....	L-6
5. Struktur Permodalan Dari Neraca .....	L-8
6. WACC ( <i>Weighted Average Cost of Capital</i> ) .....	L-11
7. Biaya Modal ( <i>Capital Charges</i> ) dan <i>Invested Capital</i> .....	L-13
8. EVA ( <i>Economic Value Added</i> ) .....	L-16
9. Nilai Pasar Ekuitas .....	L-18
10. MVA ( <i>Market Value Added</i> ) .....	L-20
11. <i>Return On Asset</i> (ROA) .....	L-22
12. EVA dalam Persen sebagai Pembanding ROA .....	L-24
13. MVA dalam Persen sebagai Pembanding ROA .....	L-26

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Industri *pulp* dan kertas merupakan salah satu industri yang mempunyai peranan penting dan merupakan produk unggulan dalam menunjang perekonomian Indonesia. Pertumbuhan sektor industri *pulp* dan kertas yang pesat memungkinkan bermunculannya perusahaan-perusahaan besar yang memiliki modal yang kuat dan berskala besar. Produk industri kehutanan sangat besar peranannya dalam pembangunan ekonomi Indonesia bukan saja sebagai penyedia lapangan kerja akan tetapi juga merupakan salah satu penyumbang devisa yang cukup penting dan potensial bagi penerimaan negara dari sektor non migas.

Produksi *pulp* dan kertas di Indonesia diuntungkan karena letak geografis Indonesia yang berada di garis khatulistiwa yang rata-rata memiliki pepohonan yang tumbuh tiga kali lebih cepat dibandingkan di negara-negara yang berada di daerah dingin, sehingga tersedia hutan yang luas sebagai sumber bahan baku. Indonesia juga berada di tengah-tengah Asia yang sedang berkembang menjadi raksasa ekonomi baru yang menjadi pasar terbesar *pulp* dan kertas dunia dimasa depan. Melihat hal tersebut, industri *pulp* dan kertas nasional adalah jawaban bagaimana sektor industri mampu memanfaatkan keunggulan komparatif yang ada di wilayah, bersifat terbarukan dan berkembang menjadi pemain dunia secara berkelanjutan.

Seiring dengan peran penting dalam produksi hasil hutan, tak dapat dipungkiri adanya sejumlah tantangan dan situasi kontra yang harus dihadapi oleh industri *pulp* dan kertas dalam negeri. Situasi ini tentunya terkait dengan isu

pasokan bahan baku kayu dari hutan. Menurut Purwanto (2007) perkembangan sektor industri secara umum tidak dapat terlepas dari adanya eksternalitas negatif yang dapat ditimbulkan, seperti permasalahan pencemaran atau polusi, kerusakan lingkungan, perubahan tata lingkungan dan terancamnya kelestarian.

Ketatnya persaingan antar perusahaan *pulp* dan kertas dalam negeri berikut isu global mengenai sosial dan lingkungan yang semakin menjadi fokus industri dinilai cukup dahsyat mempengaruhi kinerja industri tersebut. Meskipun pertumbuhan ekonomi mendorong pasar domestik memberikan peluang usaha, hal ini dilemahkan dengan keterkaitan industri *pulp* dan kertas dengan isu kelestarian lingkungan yang kerap diembuskan kritik dan tuduhan negatif yang kurang menggembirakan. Namun terdapat pula permasalahan lain, yaitu perusahaan dalam industri ini memiliki produktivitas aset yang rendah sehingga diduga tidak berpotensi menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Di bawah ini terdapat data mengenai produktivitas aset pada perusahaan yang akan diteliti, yang tampak pada tabel berikut ini :

**TABEL 1.1 RINGKASAN PRODUKTIVITAS ASET PERUSAHAAN *PULP* DAN KERTAS DIBANDINGKAN DENGAN BUNGA (*i*) (DALAM PERSEN)**

Kode Perusahaan	2011		2012		2013		2014		2015	
	ROA	<i>i</i>	ROA	<i>i</i>	ROA	<i>i</i>	ROA	<i>i</i>	ROA	<i>i</i>
FASW	7,32	5,74	2,55	7,06	-3,30	6,18	4,83	4,44	-3,62	6,29
SPMA	5,64	6,48	6,07	5,00	1,24	11,96	6,38	4,54	1,79	19,22
KBRI	-2,62	0,94	4,87	0,33	-2,88	7,30	-0,34	2,20	-5,71	10,69
KDSI	8,11	57,22	10,11	38,50	7,50	7,97	9,55	13,57	4,69	18,74
ALDO	10,12	38,46	9,27	50,03	12,57	28,92	10,35	43,23	11,57	67,53

Sumber: Laporan Keuangan (Data Diolah)

Melalui tabel di atas dapat diketahui bahwa produktivitas aset yang diukur menggunakan rasio ROA pada perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public*, selama tahun 2011-2015 cenderung lebih rendah dibandingkan dengan tingkat bunga

yang dibayarkan perusahaan. Tingkat bunga yang digunakan sebagai acuan adalah tingkat bunga yang berlaku terhadap utang perusahaan. Rendahnya produktivitas aset ini akan memiliki dampak pada proses penciptaan nilai tambah (*adding value*) dalam perusahaan, yang mana sebenarnya penciptaan *adding value* adalah sangat penting untuk menjadi konsentrasi bagi perusahaan yang baik. Berdasarkan kondisi tersebut, kinerja perusahaan yang bergerak dalam industri *pulp* dan kertas diperkirakan akan terguncang sehingga harus dilakukan penilaian terlebih dahulu selama beberapa periode yang akan memberikan gambaran kondisi keuangan dan prospek di masa mendatang.

Ketika melakukan kegiatan investasi, seorang investor harus memastikan bahwa penanaman modalnya pada perusahaan tertentu adalah tepat dan dapat menghasilkan pengembalian (*return*) pada tingkat yang menguntungkan. Para penyedia dana tentunya akan mengharapkan tingkat pengembalian yang besar untuk investasi yang ditanamkannya, sedangkan pihak karyawan menginginkan kinerja perusahaan agar kelangsungan hidup dari perusahaan dapat terjamin yang berarti bahwa kesejahteraan mereka juga akan ikut terjamin (Wiweko, 2014).

Ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan sangatlah beragam dan kadang-kadang berbeda antara satu industri dengan industri lainnya, namun konsep-konsep pengukuran kinerja yang kerap digunakan oleh para investor dan manajer saat ini adalah dengan alat ukur akuntansi tradisional yaitu berbagai rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio, cash ratio*), rasio profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) dan rasio solvabilitas (*debt to equity ratio, debt to total asset ratio*). Tetapi, disadari pula adanya kelemahan pada alat ukur akuntansi tradisional yang disebut sebelumnya. Kelemahannya sebagai pengukur penciptaan nilai bahwa pendekatan-pendekatan



tersebut dapat memberikan kesimpulan yang *misleading* karena mengabaikan biaya modal, sehingga sulit mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Pengukuran yang belum memperhitungkan adanya unsur biaya modal sendiri atas laba yang dihasilkan akan mengakibatkan pelaporan laba tidak menunjukkan laba yang sebenarnya, karena untuk menghitung laba riil perusahaan harus menghitung biaya modal baik itu modal sendiri maupun modal yang dibiayai dari utang. Menurut Harahap (2001) berbagai jenis rasio seperti yang telah disebutkan diatas dapat memberikan informasi yang penting tetapi bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subyektif. Alat ukur tradisional juga dinilai tidak mampu mengekspresikan efek dari dana pinjaman yang mempengaruhi hasil perhitungan *return* yang tinggi pada sebuah perusahaan yang pengelolaannya kurang baik.

Ketidakpuasan atas lemahnya pendekatan untuk melakukan penilaian kinerja keuangan yang ada saat ini dan juga berbagai kelemahan lain yang disebabkan oleh mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan, mendorong Joel M Stern dan G Bannet Stewart III dari sebuah perusahaan konsultasi di Amerika yaitu Stern Stewart & Co pada awal Tahun 1990-an untuk mengembangkan sebuah metode atau alat pengukuran baru dalam melakukan penilaian kinerja terhadap suatu perusahaan yang didasarkan pada konsep nilai tambah (*value added based*). Metode tersebut dikenal dengan istilah Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added*) atau disingkat EVA dan Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added*) atau disingkat MVA, baik EVA maupun MVA memiliki tekanan yang sama pada kesejahteraan penyandang dana perusahaan dan dapat memberikan gambaran laba usaha (*profit*) dari sebuah

perusahaan yang nyata.

Djohanputro (2008) mengatakan bahwa metode EVA dan MVA menjadi semakin terkenal sebagai alternatif untuk memberi gambaran kepada pemegang saham mengenai peningkatan kekayaan mereka yang sesungguhnya. Kedua metode penilaian kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah tersebut dapat dijadikan acuan atau dasar yang lebih baik bagi pemilik modal untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. *Value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan bermanfaat karena manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan. Melalui pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah diharapkan diperoleh hasil pengukuran kinerja perusahaan yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan.

EVA didefinisikan sebagai ukuran laba ekonomis yang dihitung dengan cara mengurangi *net operating profit after tax* (NOPAT) dengan biaya modal. NOPAT adalah laba perusahaan setelah dikurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan, sedangkan biaya modal adalah jumlah biaya bunga hutang ditambah dengan perkiraan jumlah biaya modal ekuitas (Arifin, 2005). Selain EVA, pendekatan lain guna mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar adalah MVA (*Market Value Added*). MVA merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah berhasil diciptakan untuk investornya dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA dihitung dengan cara mengurangi nilai pasar ekuitas dengan modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor.

Salah satu kekuatan besar EVA menurut Young & O'Byrne (2001) adalah

EVA menjadi penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal, membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai dan diberikan imbalan dengan cara yang konsisten dengan teori keuangan yang dapat dipercaya. Menurut Wiweko (2014) EVA tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri dan tidak pula membuat suatu analisa kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya. Disiplin EVA telah banyak diterapkan di berbagai perusahaan besar di dunia seperti Coca-Cola, AT&T, Quaker Oats, Briggs & Stratton, dan CSX (Brigham & Houston, 2001). Tidak jauh berbeda dengan metode EVA yang disebutkan sebelumnya, keunggulan MVA antara lain karena MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri. Konsep MVA tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industri sehingga sangat memudahkan pihak manajemen dan penyedia dana dalam menilai kinerja perusahaan (Baridwan dan Legowo, 2002).

Perusahaan maupun investor di Indonesia belum banyak yang menggunakan metode EVA dan MVA dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Penulis tertarik untuk menggunakan metode EVA dan MVA dikarenakan kedua metode yang relatif baru ini dapat mengukur efektifitas program pengukuran pengeluaran modal dalam suatu perusahaan. Penelitian serupa yang berkaitan dengan kajian yang sama pernah dilakukan oleh Purnami dkk (2016) yang menemukan bahwa EVA bank BUMN yang *go public* selama periode 2012-2014 bernilai positif. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis terhadap perusahaan setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban kepada para penyandang dana atau kreditor sesuai ekspektasinya. Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis diketahui pula bahwa bank BUMN yang cenderung memiliki nilai MVA positif dan terus meningkat selama periode

2012-2014 terdiri dari Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dan Bank Mandiri (Persero) Tbk sedangkan MVA Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk mengalami fluktuasi. Keadaan MVA yang cenderung bernilai positif ( $MVA > 0$ ) mengindikasikan bahwa kinerja keuangan bank BUMN berada dalam kondisi yang baik, karena perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar.

Giawa (2008) juga meneliti kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA pada 15 perusahaan publik di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa perusahaan publik pada Tahun 2005-2007 meraih nilai EVA yang negatif ( $EVA < 0$ ). Nilai negatif ini menunjukkan bahwa terdapat penurunan nilai dari pengelolaan modal perusahaan oleh pihak manajemen atau dengan kata lain perusahaan tersebut dalam keadaan yang kurang baik. Berbeda dengan perolehan EVA, peneliti menemukan bahwa rata-rata MVA mencerminkan nilai yang positif meskipun terdapat 4 perusahaan yang memperoleh MVA negatif selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil dalam menciptakan kesejahteraan kepada para pemegang saham lewat proyek-proyek investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan maupun yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengindikasikan adanya hasil temuan yang bervariasi terkait kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam nilai tambah ekonomis (EVA) dan nilai tambah pasar (MVA) dikarenakan perbedaan objek penelitian dan periode penelitian yang digunakan. Hal inilah yang menyebabkan penelitian mengenai penerapan metode EVA dan MVA menarik untuk diteliti kembali. Mengenai penelitian ini, penulis memilih industri *pulp* dan kertas dikarenakan industri tersebut memiliki daya saing yang baik di tengah potensi

yang besar untuk dikembangkan meskipun industri *pulp* dan kertas memiliki produktivitas aset yang rendah dan kerap diterpa isu global mengenai kelestarian lingkungan. Kondisi ini menjelaskan mengapa penilaian kinerja keuangan memberikan tekanan penting terhadap kesejahteraan penyandang dana perusahaan *pulp* dan kertas sebagai sebuah gambaran industri yang berkelanjutan. Terkait hal ini, EVA dan MVA sangat relevan karena EVA mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu, dan MVA mengukur pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, maka penulis berminat untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul :

**“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan *Pulp* dan Kertas yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Berdasarkan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return On Aset* (ROA) Periode 2011-2015”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang pemikiran tersebut, permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan menggunakan pendekatan EVA menunjukkan kinerja keuangan yang baik selama periode 2011-2015?
2. Apakah perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan menggunakan pendekatan MVA menunjukkan kinerja keuangan yang baik selama periode 2011-2015?

3. Apakah perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan menggunakan pendekatan ROA menunjukkan kinerja keuangan yang baik selama periode 2011-2015?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam industri *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI diukur menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return On Asset* (ROA) periode 2011-2015.

Secara lebih khusus, tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menyajikan bukti empiris bagi perusahaan mengenai evaluasi kinerja keuangan perusahaan *pulp* dan kertas yang tercermin pada EVA, MVA maupun ROA selama periode 2011-2015, selain itu untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnis perusahaan sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal diperlihatkan dengan jelas, hal ini berguna untuk mengetahui keberhasilan manajemen dalam mencetak nilai.
2. Menjadi informasi dan gambaran bagi investor terkait kinerja keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi di pasar modal.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini bermanfaat sebagai sumbangan pemikiran bagi

ilmu ekonomi khususnya keuangan untuk memperluas wacana sekaligus melengkapi referensi kepustakaan, serta dapat digunakan sebagai landasan dan bahan perbandingan untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan analisis kinerja keuangan dalam bidang dan kajian yang sama.

## 2. Manfaat Praktis

- 1) Bagi pihak investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa informasi bukti empiris yang dapat bermanfaat sebagai referensi pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan.
- 2) Bagi pihak manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan berupa informasi mengenai hasil-hasil kajian terhadap kinerja keuangan perusahaan selama periode 2011 sampai dengan 2015. Kajian ini dapat menjadi sebuah pedoman untuk mengetahui kondisi struktur modal perusahaan dan keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan, dapat pula dijadikan sebagai tolok ukur dan bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan dimasa yang akan datang untuk terus meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan.

## II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### 2.1 Teori *Signalling*

Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang yang akan mempengaruhi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Menurut Jama'an (2008) teori *signalling* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan perusahaannya. Apabila informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Artinya, kualitas keputusan investasi dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan.

Perusahaan yang berkualitas bagus tentu saja memiliki insentif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya memang benar-benar bagus. Menurut Arifin (2005) teori *signalling* memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. Teori ini disusun berdasarkan ide bahwa



manajer yang lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang akan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar nilai perusahaan meningkat. Keunggulan kinerja perusahaan diinformasikan kepada investor luar dengan cara memberikan sinyal (*signal*) yang diharapkan tidak memungkinkan perusahaan berkualitas buruk untuk menirunya. Terkait dengan pembahasan dalam penelitian ini, cerminan nilai tambah ekonomis dan nilai tambah pasar yang dihasilkan perusahaan dapat menjadi sinyal untuk membangun kredibilitas di mata investor yang kurang informasi (*uninformed*).

Teori *signalling* juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (agen), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan (Jama'an, 2008).

## **2.2 Analisis Kinerja Keuangan**

Saat ingin melakukan kegiatan investasi, seorang investor harus memastikan bahwa penanaman modal nya pada perusahaan tertentu adalah tepat dan dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) pada tingkat yang menguntungkan sesuai dengan harapan pemegang saham. Menurut Sartono (2001) penilaian kinerja dalam suatu perusahaan sangat penting sekali karena dengan adanya penilaian kinerja maka akan memotivasi karyawan untuk melaksanakan pekerjaannya sesuai yang diharapkan oleh suatu perusahaan atau organisasi. Hal ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan menjadi tolok

ukur penting yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dimana informasi terkait hal ini akan turut mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum.

Pihak internal perusahaan melakukan analisis yang bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan saat ini dengan rencana, tujuan dan *budget* perusahaan atau bahkan dengan kinerja keuangan pesaing, sementara itu investor selaku pihak eksternal perusahaan juga memiliki kepentingan atas keberlanjutan perusahaan sehingga selalu berusaha untuk menilai kemampuan keuangan dan kinerja perusahaan dikarenakan hal ini berkaitan dengan keamanan dana yang ditanamkan oleh investor di perusahaan tersebut. Kinerja keuangan menjadi tolok ukur yang penting untuk dikomunikasikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sehingga mereka dapat melihat prospek, pertumbuhan, maupun potensi perkembangan perusahaan yang selanjutnya dapat diidentifikasi tindakan – tindakan perbaikan yang perlu dilakukan untuk menjamin tercapainya tujuan perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

Kinerja keuangan perlu dievaluasi melalui analisis perbandingan antara kinerja aktual dengan target yang direncanakan oleh manajemen, sehingga dapat diketahui sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan yang dioptimalkan untuk menghasilkan laba. Menurut Nararia (2010) kinerja perusahaan dapat diukur dengan melakukan analisa kinerja keuangan yang 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. Laporan keuangan perusahaan akan mencerminkan keputusan-keputusan yang

diambil oleh manajemen. Demi mengetahui apakah keputusan tersebut mengarah ke tujuan dasar manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan ataukah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*maximize value of firm or maximize welfare of stockholders*), maka laporan keuangan akan dianalisis yaitu menghubungkan dua unsur atau variabel yang ada dalam laporan keuangan yang kemudian hasilnya dapat diinterpretasikan. Selanjutnya masing-masing pemangku kepentingan diluar manajemen akan memanfaatkan hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan sesuai dengan kepentingannya.

Metode yang paling lazim digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Analisis rasio keuangan berhubungan dengan kondisi berjalan sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk membayar kewajiban yang sekarang jatuh tempo. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara Hutang dan Modal, antara Kas dan Total Aset, antara Harga Pokok Produksi dengan Total Penjualan, dan sebagainya. Menurut Harahap (2001) rasio keuangan hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Seiring dengan penyederhanaan ini analisis keuangan dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tersebut dan dapat membandingkannya dengan rasio lain sehingga dapat diperoleh informasi dan memberikan penilaian.

Terdapat 6 (enam) kategori pengukuran (likuiditas, tingkat utang, aktivitas, profitabilitas, pertumbuhan dan nilai tambah) yang masing-masing rasio mempunyai makna yang berbeda dan sangat berguna untuk pihak pemangku kepentingan (pemilik saham, kreditor, pemerintah, manajemen dan pihak lain

yang potensial) sesuai dengan kepentingannya atas eksistensi perusahaan. Kategori pengukuran ini dimaksudkan untuk mengetahui sejauh mana manajemen telah mengelola perusahaan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan jika dibandingkan dengan rata-rata industri yang sangat berguna sebagai cermin untuk evaluasi pada tahun berikutnya. Meskipun tidak jarang rasio keuangan juga memberikan sinyal yang berlawanan.

Pengukuran dengan menggunakan alat ukur tradisional atau rasio-rasio keuangan seperti yang dijelaskan sebelumnya tidak terlepas dari berbagai kelemahan. Harahap (2001) mengemukakan berbagai keterbatasan analisa rasio, yaitu sebagai berikut :

1. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
2. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini, seperti :
  - a. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bias atau subyektif.
  - b. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
  - c. Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
  - d. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
3. Apabila data untuk menghitung rasio tidak tersedia maka akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
4. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.

5. Apabila dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama, sehingga jika dilakukan perbandingan dapat menimbulkan kesalahan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, maka setiap pihak yang akan mengevaluasi kinerja keuangan terutama dalam pengambilan keputusan harus lebih cermat memilah alat ukur yang relevan diperhitungkan dan juga harus memiliki perbandingan untuk beberapa tahun agar konsistensi kinerja keuangan perusahaan dapat terlihat. Terkait dengan penelitian ini, hanya akan dijabarkan cara pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan pada nilai (*value based*) dengan menggunakan metode Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) atau *Economic Value Added* (EVA) dan Nilai Tambah Pasar atau *Market Value Added* (MVA).

### **2.2.1 Indikator Kinerja Keuangan Perusahaan**

Young dan O'Byrne (2001) menguraikan indikator kinerja keuangan ke dalam kategori-kategori untuk membantu dalam melakukan analisis yaitu sebagai berikut:

1. Pengukuran pendapatan *residual*, seperti nilai tambah ekonomis yang diperoleh dengan mengurangi biaya modal, termasuk utang dan ekuitas dari laba operasi, apakah diukur atas basis akuntansi akrual atau arus kas. Komponen pendapatan *residual*, merupakan elemen-elemen dari pendapatan *residual*, tetapi khususnya yang tidak dimasukkan biaya modal. Pengukuran yang lebih terperinci atau terpisah-pisah dibandingkan pendapatan *residual* dan dapat dikatakan secara lebih langsung dan bertanggung jawab dari manajer menengah, contoh EBIT (*Earning Before*

*Interest and Tax / Laba Bersih Setelah Pajak*), NOPAT(*Net Operating Profit After Tax / Laba Bersih Setelah Pajak*).

2. Pengukuran berdasarkan pasar, diperoleh dari pasar dan termasuk pengembalian saham total / *Total Shareholder Return* (TSR), nilai tambah pasar / *Market Value Added* (MVA), pengembalian kelebihan (*Excess Return*) dan nilai tambah mendatang / *Future Growth Value* (FGV). Pengukuran berdasarkan pasar membutuhkan perkiraan yang dapat diandalkan untuk nilai ekuitas, hal ini hanya tersedia untuk kesatuan yang diperdagangkan secara periodik.
3. Pengukuran arus kas, dirancang untuk melakukan akuntansi akurat dan termasuk arus kas dari operasi / *Cash Flow Operation* (CFO), arus kas bebas dan arus kas pengembalian atas investasi (CFROI).
4. Pengukuran pendapatan tradisional, termasuk tolok ukur yang telah difokuskan eksekutif korporasi dan analisis eksternal selama beberapa dekade seperti pendapatan bersih dan *Earning Per Share* (EPS).

### **2.3 Metode *Economic Value Added* (EVA)**

*Economic Value Added* (EVA) atau diterjemahkan dalam bahasa Indonesia menjadi Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) merupakan sebuah model yang relatif baru dalam penilaian kinerja perusahaan. EVA sebagai suatu perangkat finansial dapat digunakan untuk mengetahui nilai dan gambaran keuntungan nyata sebuah perusahaan. EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasilan sisa/*residual income*) yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal (Young & O'Byrne, 2001). Menurut Djohanputro (2008) konsep

EVA menjadi semakin terkenal sebagai alternatif untuk memberikan gambaran kepada pemegang saham mengenai peningkatan kekayaan mereka yang sesungguhnya.

Definisi EVA menurut Tunggul (2008) adalah EVA merupakan suatu tolok ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*shareholder value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun, sementara itu menurut Young & O Byrne (2001) EVA adalah pendekatan berdasarkan nilai yang mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. Berdasarkan definisi-definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian *Economic Value Added* (EVA) adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal yang digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan dalam menilai tingkat keberhasilan suatu kegiatan dengan memperhatikan secara adil kepentingan dan harapan penyandang dana (kreditor dan pemegang saham). Hal tersebut menjelaskan bahwa eksekutif dan manajer perusahaan dituntut untuk mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas perusahaan (Arifin, 2007).

Terdapat konsep yang membedakan EVA dengan alat pengukur kinerja lainnya yaitu bahwa metode EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Menurut Sartono (2001) EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh Young & O'Byrne (2001) yang menyatakan bahwa EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang

akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal. Berdasarkan pernyataan tersebut, manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

EVA mampu menghitung laba ekonomis yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibandingkan dengan laba akuntansi. Definisi laba ekonomis menurut Young & O Byrne (2001) adalah laba yang diperoleh dari suatu tindakan ekonomis bertentangan dengan perspektif akuntansi yang mensyaratkan sebuah perusahaan dapat menutup tidak hanya biaya operasi tetapi juga seluruh biaya modal. Biaya modal ini meliputi tidak hanya elemen-elemen yang jelas, seperti pembayaran bunga kepada bankir dan pemegang obligasi, tetapi juga kesempatan biaya modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan. Metode EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba termasuk modal saham, telah dikurangkan. Berarti, perusahaan yang berlaba secara akuntansi belum tentu memiliki nilai EVA yang positif karena laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal.

EVA didefinisikan sebagai ukuran laba ekonomis yang dihitung dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax/NOPAT*) dengan biaya modal. Menurut Arifin (2005) NOPAT adalah laba perusahaan setelah dikurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan, sedangkan biaya modal adalah jumlah biaya bunga hutang ditambah dengan perkiraan jumlah biaya modal ekuitas. Setelah nilai EVA didapatkan, kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dan kemudian dipertimbangkan saran-saran untuk mendapatkan nilai EVA yang positif yang dalam hal ini berarti baik. EVA yang positif berarti investasi



telah menghasilkan laba yang lebih besar daripada biaya modalnya yang artinya telah terjadi pertambahan nilai (*value added*), sementara EVA yang negatif merupakan tanda telah terjadi pengurangan nilai meskipun sebenarnya perusahaan masih mendapatkan laba akuntansi (Arifin, 2005). Djohanputro (2008) berpendapat bahwa perusahaan bisa saja memperoleh laba bersih menurut laporan laba rugi tetapi memperoleh EVA yang negatif. Artinya, meskipun perusahaan mendapat laba untuk pemegang saham, besarnya laba tersebut tidak cukup untuk menutup biaya ekuitas. Hanya perusahaan dengan EVA positif yang memberikan nilai tambah bagi pemegang saham.

Menurut Young & O'Byrne (2001) peningkatan EVA dan penciptaan nilai dapat terjadi ketika suatu perusahaan dapat mencapai hal-hal berikut ini :

- a. Meningkatnya pengembalian atas modal yang ada. Apabila NOPAT meningkat sedangkan WACC dan modal yang diinvestasikan tetap maka EVA akan meningkat.
- b. Pertumbuhan yang menguntungkan, nilai diciptakan ketika pertumbuhan NOPAT melebihi WACC.
- c. Pengurangan biaya modal dan pelepasan dari aktiva yang memusnahkan nilai. Jika pengurangan modal lebih mengganti kerugian dengan peningkatan perbedaan NOPAT dan WACC, EVA meningkat.
- d. Periode lebih panjang dimana diharapkan NOPAT lebih tinggi dibandingkan WACC.

Nararia (2010) menyatakan bahwa 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.

Semua strategi tersebut menuntut kepedulian dan kebijaksanaan manajemen dalam memilih investasi yang menguntungkan yaitu investasi dengan *return* yang optimum dan risiko yang minimum, sehingga manajemen mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

### ***2.3.1 Tujuan dan Manfaat Penerapan EVA***

Menurut Abdullah dalam Fauzan (2012) tujuan penerapan metode EVA adalah dengan perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Pasalnya EVA dihitung berdasarkan perhitungan biaya modal (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasarkan kreditor terutama pemegang saham dan bukan menggunakan nilai buku yang bersifat historis. Perhitungan EVA juga diharapkan mendukung penyajian laporan keuangan yang akan mempermudah pengguna laporan keuangan seperti investor, kreditor, karyawan, pemerintah, pelanggan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh dalam penerapan metode EVA untuk mengukur kinerja bagi suatu perusahaan menurut Tunggal (2008) adalah :

- a. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan

menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).

- a. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

### **2.3.2 Perhitungan EVA**

Untuk mendapatkan nilai EVA, terlebih dahulu dilakukan perhitungan terhadap komponen pembentuk EVA yaitu sebagai berikut :

#### **a. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)**

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan. Young & O'Byrne (2001) berpendapat bahwa NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Analisis NOPAT terkait dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang kita tanam, dan biaya modal adalah biaya dari modal yang kita tanamkan.

#### **b. Biaya Modal Utang (*Cost of Debt*)**

Biaya modal utang atau *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. Menurut Halim dan Sarwoko (1995) biaya modal utang adalah *return* yang diminta oleh pihak pemberi utang (kreditor) terhadap pinjaman baru. Biaya modal utang dihitung dari besarnya biaya bunga yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut dalam periode 1 tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut. Berbeda dengan perhitungan biaya ekuitas saham (*cost of equity*), maka perhitungan biaya modal utang dapat ditentukan langsung maupun tidak

langsung karena biaya modal utang dapat dianggap sebagai tingkat bunga yang harus dibayar terhadap suatu utang sehingga untuk keperluan ini dapat langsung dilihat dari tingkat bunga yang berlaku di pasar finansial.

**c. Biaya Ekuitas Saham (*Cost of Equity*)**

*Cost of equity* sering dianggap menjadi masalah yang sulit karena tidak ada cara untuk mengetahui secara langsung *return* yang menjadi tuntutan para investor terhadap modal yang akan diinvestasikan, oleh karena itu harus diestimasi *return* nya. Menurut Hanafi dan Putri (2013), terdapat beberapa pendekatan untuk menentukan *cost of equity*, yaitu :

1. Pendekatan model pertumbuhan dividen (*dividend growth model approach*) yang melihat biaya ekuitas sebagai nilai dividen perharga saham ditambah dengan persentase pertumbuhan dividen tersebut.
2. Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dicerminkan dengan garis pasar modal (*security market line*) yang melihat biaya ekuitas sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan pasar dengan tingkat bunga tanpa risiko dikalikan dengan risiko sistematis perusahaan.
3. Pendekatan *price-earnings* yang melihat biaya ekuitas sebagai nilai *earning per share* (laba per saham) dibagi dengan *current stock price* (harga saham sekarang).

Pendekatan yang digunakan untuk menghitung *cost of equity* dalam penelitian ini adalah pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan perumusan Arifin (2007) sebagai berikut :

$$K_e = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

Rumus diatas menunjukkan 3 pemahaman bahwa harapan *return* suatu investasi berisiko tergantung pada :

1. Tingkat bunga bebas risiko (*risk-free rate*) atau  $R_F$
2. Premi risiko pasar (*market risk premium*)  $R_M - R_F$
3. Risiko sistematis aktiva relatif terhadap rata-ratanya, yang selanjutya disebut dengan koefisien beta ( $\beta$ )

Halim dan Sarwoko (1995) mengemukakan keunggulan pendekatan CAPM yaitu bahwa pendekatan CAPM memasukkan unsur risiko dan dapat diterapkan pada banyak perusahaan bukan hanya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan dividen tetap, sedangkan kelemahannya adalah bahwa pendekatan CAPM membutuhkan dua macam estimasi yaitu premirisiko pasar dan koefisien beta. Jika estimasi yang dibuat salah, akan berakibat perhitungan *cost of capital* tidak tepat. Adapun perhitungan dari masing-masing variabel CAPM menurut Prasetyo dan Budiyanto (2014) adalah sebagai berikut :

a) *Risk Free Rate* ( $R_F$ )

Tingkat suku bunga bebas risiko merupakan rata-rata dari tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu satu bulan selama satu tahun.

b) *Market Return* ( $R_M$ )

Perhitungan tingkat pengembalian pasar dilakukan dengan menggunakan rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Perbandingan ini menggunakan persamaan Hartono (2014) :

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{Mt}$  = *Return* pasar periode t

IHSGt = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

IHSGt-1 = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelumnya

c) Beta (ukuran risiko sistematis perusahaan)

Perkiraan koefisien beta saham ( $\beta$ ) merupakan faktor risiko dari saham perusahaan yang menjadi suatu ukuran terhadap perubahan yang diharapkan pada suatu *return* saham jika terjadi perubahan pada tingkat pengembalian pasar dan tingkat pengembalian saham individu.

Rumus perhitungan ( $\beta$ ) melalui pendekatan regresi adalah :

$$\beta = \frac{n \cdot \sum R_M R_i - \sum R_M \cdot \sum R_i}{n \cdot \sum R_M^2 - (\sum R_M)^2}$$

Keterangan:

n = Banyaknya periode pengamatan

$R_M$  = *Market Return* (Tingkat pengembalian pasar)

$R_i$  = *Return Individual* (Tingkat pengembalian saham individu)

d) *Return Individual* ( $R_i$ )

*Return Individual* atau pendapatan saham individu ( $R_i$ ) dihitung dari harga saham akhir transaksi bulan ini ( $P_t$ ) dikurangi dengan harga terakhir pada bulan sebelumnya. Hasilnya dibagi dengan harga akhir transaksi bulan sebelumnya. Perhitungan ( $R_i$ ) adalah menggunakan persamaan Hartono (2014) sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_i$  = *Return* realisasi saham i

$P_t$  = *Closing price* saham i pada hari ke t

$P_{t-1}$  = *Closing price* saham i pada hari ke t-1

#### **d. Struktur Permodalan dari Neraca**

Struktur permodalan adalah komposisi sumber dana ekuitas dan sumber dana pinjaman dalam pembiayaan operasional perusahaan, sehingga untuk mengetahui struktur modal dilakukan perhitungan terhadap komposisi utang dan saham sebagai unsur permodalan perusahaan. Data komponen perhitungan struktur permodalan diambil dari laporan neraca perusahaan.

#### **e. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)**

Menurut Tunggal (2008) *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah jumlah biaya dari masing – masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan umumnya menggunakan berbagai jenis modal, sehingga pembahasan mengenai WACC menginterpretasikan total biaya modal perusahaan atau proyek dan juga total harapan *return* suatu investasi. Artinya perhitungan WACC akan mencakup biaya modal baik dari modal berupa utang maupun ekuitas berupa saham.

#### **f. Biaya Modal (*Capital Charges*)**

Menurut Nararia (2010), biaya modal atau *capital charges* merupakan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor baik kreditor maupun pemegang saham. Definisi lain menurut Halim dan Sarwoko (1995)

yaitu biaya modal suatu perusahaan mencerminkan harapan *return* (*expected/required return*) seluruh aktiva perusahaan baik dari biaya modal utang (*cost of debt*) maupun biaya modal sendiri (*cost of equity*). Dengan kombinasi modal sendiri dan utang, maka total biaya modal (*capital charges*) merupakan gabungan beberapa *return* yang dibutuhkan untuk membayar para kreditor dan pemegang saham.

Setelah semua komponen pembentuk EVA diketahui, maka dapat dihitung EVA yaitu dengan mengurangkan biaya modal ( $Invested\ Capital \times WACC$ ) dari NOPAT. Perhitungan EVA dalam penelitian ini sesuai dengan perumusan Wiweko (2014) yaitu sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

Formula EVA menunjukkan bahwa nilai tambah yang diperoleh adalah nilai tambah yang bersih (*net*), yaitu nilai tambah yang dihasilkan dikurangi dengan biaya yang digunakan untuk memperoleh nilai tambah tersebut. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

### **2.3.3 Tolok Ukur Penilaian Kinerja Keuangan dalam EVA**

Menurut Wiweko (2014) parameter tentang terdapat atau tidaknya proses nilai tambah dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dengan model EVA adalah dengan ketentuan sebagai berikut :

- a. Jika  $EVA > 0$ , maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, karena perusahaan bisa menambah nilai bisnis. Berdasarkan hal ini,



karyawan berhak mendapat bonus, kreditor tetap mendapat bunga dan pemilik saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau lebih dari yang ditanam.

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

Dapat ditarik kesimpulan terkait dengan tolok ukur tersebut, bahwa pada dasarnya EVA berfungsi sebagai (Sartono, 2001) :

1. Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
2. Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
3. Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil peran penyandang dana atau pemegang saham.

#### **2.3.4 Keunggulan dan Kelemahan EVA**

Kekuatan metode EVA adalah bahwa EVA membuat para manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai perusahaan (*create value*) dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kriteria yang

memaksimalkan nilai perusahaan. Tentunya hal ini akan bermanfaat bagi pemegang saham. Selain itu, keunggulan EVA yang lain menurut Fauzan (2012) adalah :

- a. Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil di mana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- b. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
- c. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- d. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
- e. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Tidak hanya berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain menurut Iramani dalam Fauzan (2012):

- a. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat

mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

- a. Konsep EVA hanya mengukur hasil akhir, tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.

#### **2.4 Metode *Market Value Added* (MVA)**

Brigham & Houston (2001) mengemukakan tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tujuan ini jelas menguntungkan pemegang saham, tetapi juga memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, yang menguntungkan perekonomian. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut nilai tambah pasar atau *Market Value Added* (MVA).

Menurut Arifin (2005) MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar) dengan jumlah ekuitas perusahaan, sedangkan menurut Brigham & Houston (2001) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Definisi MVA lainnya menurut Wiweko (2014) merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan, sehingga peningkatan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat. MVA dengan demikian merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

MVA meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Ketika modal yang baru diperoleh diinvestasikan pada proyek yang menciptakan nilai, maka MVA meningkat, sebaliknya, ketika MVA diinvestasikan pada proyek yang memusnahkan nilai maka MVA berkurang (Brigham & Houston, 2001).

#### **2.4.1 Manfaat Penerapan MVA**

Wiweko (2014) mengemukakan manfaat dari MVA yang dapat diaplikasikan pada perusahaan antara lain :

- a. Sebagai alat mengukur nilai tambah dari perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham
- b. Dengan MVA investor dapat melakukan tindakan antisipasi sebelum mengambil keputusan investasi
- c. MVA dapat dijadikan sebagai alat pengukur atau penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan

#### **2.4.2 Perhitungan MVA**

MVA dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan perumusan Brigham & Houston (2001) sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor} \\ &= (\text{Saham yang beredar})(\text{Harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa} \end{aligned}$$

Nilai pasar ekuitas adalah perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar sedangkan total ekuitas terdiri dari modal disetor, agio saham, dan laba ditahan (Sartono, 2001). Definisi lain dikemukakan oleh Brigham & Houston

(2001) yang mengatakan bahwa nilai pasar adalah nilai perusahaan yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu, atau jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas.

#### **2.4.3 Tolok Ukur Penilaian Kinerja Keuangan dalam MVA**

Menurut Wiweko (2014) tolok ukur MVA adalah :

- a. MVA positif, berarti pihak manajemen perusahaan dinilai telah mampumeningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bisadikatakan kinerja perusahaan tersebut sehat.
- b. MVA negatif, berarti pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham, atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak sehat.

Menurut Brigham & Houston (2001) semakin besar MVA maka semakin baik bagi perusahaan. MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal, hal ini berarti kekayaan telah dimusnahkan.

#### **2.4.4 Keunggulan dan Kelemahan MVA**

Baridwan dan Legowo (2002) berpendapat bahwa keunggulan MVA antara lain karena MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri. Konsep MVA tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industri, sehingga sangat memudahkan pihak manajemen dan penyedia dana dalam menilai kinerja perusahaan.

Tidak hanya keunggulan, MVA juga memiliki kekurangan secara konseptual

sebagai tolok ukur kumulatif dari kinerja. Brigham & Houston (2001) mengungkapkan kelemahan-kelemahan tersebut antara lain bahwa MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, selain itu pengukuran MVA konvensional gagal memperhitungkan pengembalian uang kas pada masa yang lalu kepada pemegang saham.

## 2.5 Hubungan Antara EVA dan MVA

Menurut Sartono (2001) secara umum dapat dinyatakan dua pengamatan antara hubungan metode EVA dan MVA :

1. Hubungan antara MVA dan EVA sifatnya tidak selalu searah. Apabila suatu perusahaan memiliki EVA positif, maka belum tentu MVA perusahaan akan positif. Harga saham sebagai salah satu komponen MVA akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan dan bukan kinerja masa lalunya, sehingga perusahaan dengan EVA yang negatif dapat saja memiliki MVA positif jika investor memiliki harapan akan perubahan yang lebih baik pada perusahaan di masa depan.
2. EVA secara umum lebih bermanfaat dibanding MVA untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari *incentif compensation program* dengan alasan bahwa EVA menunjukkan nilai tambah atau *value added* yang terjadi pada tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan selama hidupnya dan juga karena EVA dapat diterapkan pada tingkat divisi atau unit dari perusahaan besar secara individual, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Karena alasan ini MVA lebih banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja top manajemen selama jangka waktu yang panjang.

## 2.6 Metode *Return On Asset* (ROA)

Analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Helfert (1997) bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih atau penghasilan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca, yang selanjutnya dikenal sebagai rasio *Return On Asset* (ROA) atau rentabilitas ekonomis. Laba bersih merupakan hasil operasi terakhir setelah dikurangi bunga dan pajak, oleh karena itu laba tersebut dipengaruhi oleh proporsi utang dalam struktur modal melalui biaya bunga yang dibebankan. Aktiva bersih juga digunakan, mengingat argumentasi bahwa kewajiban operasi pada dasarnya tersedia untuk mendukung sebagian aktiva lancar tanpa memerlukan biaya. Aktiva bersih itu juga disebut sebagai kapitalisasi perusahaan atau investasi modal, yang menyajikan bagian total aktiva yang didukung oleh ekuitas dan hutang jangka panjang.

*Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari jumlah dana yang diinvestasikan perusahaan atau total aset perusahaan (Sitanggang, 2012). Definisi lain menurut Brigham & Houston (2001) yaitu rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Pengukuran yang digunakan menurut Sitanggang (2012) adalah :

$$ROA = \frac{EAT}{Total\ Assets}$$

Pengukuran rasio tersebut pada rumus di atas sesungguhnya harus dipahami bahwa laba yang digunakan adalah laba yang benar-benar terjadi dalam perusahaan. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu

memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih perusahaan. Rendahnya pengembalian tersebut dapat diakibatkan oleh tingginya biaya bunga karena penggunaan kewajiban di atas rata-rata yang menyebabkan laba bersih relatif rendah.

### **2.6.1 Keunggulan dan Kelemahan ROA**

Menurut Munawir (2010) keunggulan dari *Return On Asset* (ROA) yaitu:

- a. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa ROA dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- b. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh *ratio* industri, maka dengan analisa ROA ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama atau di atas rata-ratanya, dengan demikian akan dapat diketahui di mana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. Analisa ini pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan.
- d. Analisa ini juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan, dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat



dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk.

- e. ROA selain berguna untuk keperluan *control*, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan jika perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Terdapat pula kelemahan-kelemahan ROA menurut Munawir (2010) yaitu :

- a. Kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda. Perbedaan metode dalam penilaian berbagai aktiva antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan dapat memberi gambaran yang salah. Ada berbagai metode penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *Average*, *The Lower Cost Market Valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap besarnya nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva. Demikian pula adanya berbagai metode depresiasi akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva.
- b. Adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan jika dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.
- c. Analisa *rate of return* atau *return on assets* saja tidak cukup dalam mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

## 2.7 Rerangka Pemikiran

Pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan bagian penting untuk menilai seberapa baik kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan laba. Pihak internal perusahaan melakukan analisis yang bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan saat ini dengan rencana, tujuan dan *budget* perusahaan atau bahkan dengan kinerja keuangan pesaing. Sementara itu, investor selaku pihak eksternal perusahaan memiliki kepentingan sehingga selalu berusaha untuk menilai kemampuan keuangan dan kinerja perusahaan dikarenakan hal ini berkaitan dengan keamanan dana yang ditanamkan oleh investor di perusahaan tersebut serta berkaitan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Artinya, kinerja keuangan perusahaan menjadi tolok ukur penting yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan karena informasi terkait hal ini akan turut mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum.

Perkembangan yang makin pesat membawa implikasi pada persaingan antar perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mempertahankan bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan dalam persaingan yang ketat. Berbicara tentang dunia baru ini, perusahaan-perusahaan tidak hanya harus dapat bersaing dalam pasar perdagangan namun juga dalam pasar modal, jika tidak biaya modalnya akan lebih tinggi dibandingkan pesaing, di mana hal ini adalah suatu masalah yang perlu diperbaiki dengan peningkatan kinerja (Young & O'Byrne, 2001).

Di samping pentingnya penilaian terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan, diperlukan pula suatu alat ukur kinerja yang menunjukkan prestasi manajemen sebenarnya dengan tujuan untuk mendorong aktivitas atau strategi yang menambah nilai ekonomis (*value added activities*) dan

menghapuskan aktivitas yang merusak nilai (*non-value added activities*). Penciptaan nilai tambah harus menjadi konsentrasi bagi suatu perusahaan yang baik karena pengaruh nilai tambah di dalam suatu perusahaan secara keseluruhan sangatlah penting sehingga ini jangan sampai terlewatkan dalam penyusunan strategi perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan menggunakan alat ukur tradisional seperti rasio rasio keuangan dirasa belum cukup oleh pihak manajemen perusahaan maupun bagi investor. Pihak manajemen perusahaan belum yakin bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah perusahaan, sedangkan bagi investor penilaian tersebut belum bisa dipergunakan untuk memprediksi pengembalian modal yang akan diperoleh di masa yang akan datang telah sesuai dengan yang diharapkan. Artinya, informasi tentang tingkat pengukuran kinerja manajerial jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Dengan keterbatasan dan kelemahan rasio itulah maka muncul konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran kinerja perusahaan.

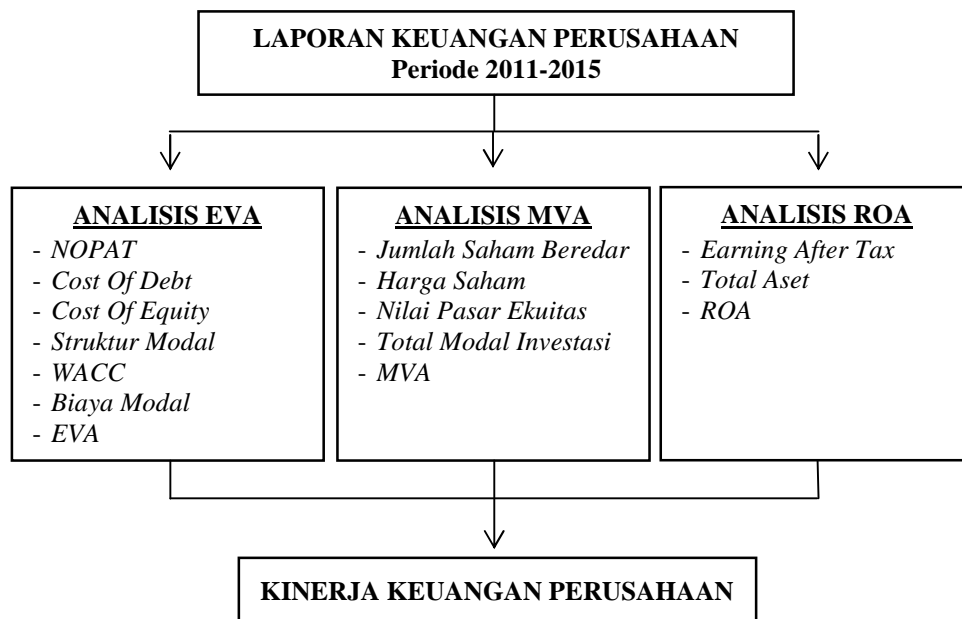
Sumber utama yang diperlukan dalam perhitungan EVA, MVA dan ROA adalah laporan keuangan berupa laporan laba rugi, neraca, dan dividen yang terdapat di keterangan laporan keuangan. Cara perhitungan EVA didapat dari laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal, sementara MVA didapat dari nilai pasar ekuitas dikurangi dengan modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor. ROA dihasilkan dari perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aset perusahaan. Setelah nilai EVA, MVA dan ROA didapatkan, kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dan kemudian dipertimbangkan saran-saran untuk mendapatkan nilai EVA, MVA dan

ROA yang positif yang dalam hal ini berarti baik. EVA yang positif berarti investasi telah menghasilkan laba yang lebih besar daripada biaya modalnya yang artinya telah terjadi pertambahan nilai (*value added*), sedangkan EVA yang negatif merupakan tanda telah terjadi pengurangan nilai meskipun sebenarnya perusahaan masih mendapatkan laba akuntansi (Arifin, 2005). Demikian pula MVA yang positif mengindikasikan bahwa pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bisadikatakan kinerja perusahaan sehat, dan begitu juga sebaliknya (Wiweko, 2014). Parameter ROA juga mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA, maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih atau semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aset.

Terkait dengan investasi jangka panjang, investor dan kreditor sebaiknya mengetahui *trend* pergerakan EVA, MVA dan ROA perusahaan tiap tahun. Pasalnya penilaian tersebut dapat dijadikan indikator yang tepat untuk mengetahui kemampuan manajemen dalam mengelola modal. EVA dan MVA dalam hal penetapan tujuan membantu manajemen untuk berpedoman pada penambahan nilai dan memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA dan MVA untuk mengetahui saham *spot* yang akan meningkatkan nilainya. Demikian halnya ROA selain berguna untuk keperluan kontrol juga berguna untuk keperluan perencanaan, yakni sebagai dasar pengambilan keputusan jika perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Baik EVA, MVA dan ROA merupakan alat pengukuran kinerja investasi suatu perusahaan, oleh sebab itu selain melakukan analisis penulis juga membandingkan ketiga ukuran tersebut untuk dapat mengetahui mana yang lebih bermanfaat bagi perusahaan. Penggunaan variabel ROA hanyalah sebagai pembanding untuk

variabel EVA dan MVA, sebab analisa ROA saja tidak cukup untuk mendapatkan kesimpulan yang memuaskan karena perhitungannya mengabaikan biaya modal. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka dapat digambarkan kerangka pikir dari penelitian ini sebagai berikut :



**GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN**

Skema diatas terdiri dari tiga klasifikasi tahapan utama di dalam penelitian ini, yaitu tahap *input*, proses dan tahap *output*. Tahap pertama yaitu tahap *input* diawali dengan melakukan pencarian data yang meliputi laporan keuangan perusahaan sampel yang telah diaudit. Periode data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tahun 2011 sampai dengan Tahun 2015. Tahap yang kedua adalah proses perhitungan kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA, MVA dan ROA, yang kemudian dilanjutkan dengan tahap terakhir yaitu tahap *output* yang menghasilkan seluruh perhitungan pada tahap kedua, yaitu nilai EVA, MVA dan ROA. Hasil yang diperoleh pada tahap ketiga ini akan digunakan sebagai bahan analisis dan pembahasan untuk selanjutnya ditarik kesimpulan

mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan.

## **2.8 Hipotesis Penelitian**

### ***2.8.1 Pengembangan Hipotesis EVA Terhadap Kinerja Keuangan***

Rasio keuangan yang umum digunakan oleh investor untuk menilai seberapa produktif aset perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari *Return On Asset* (ROA), namun pengukuran terhadap produktivitas aset saja tidak memberikan informasi mengenai penciptaan kekayaan serta nilai perusahaan terkait modal yang dipakai. Perusahaan yang baik akan berkonsentrasi pada penciptaan nilai tambah yang akan meningkatkan kesejahteraan *shareholders* selaku pihak yang memegang peranan penting dalam keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added / EVA*) menjadi salah satu bagian dalam penyusunan strategi perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu mengindikasikan kinerja keuangan yang baik karena obyek penelitian mencerminkan rata-rata nilai tambah ekonomis yang positif selama periode penelitian. Satu di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Ningsih (2010) yang menemukan bahwa seluruh rata-rata EVA untuk perusahaan pertambangan selama periode 2004-2008 bernilai positif, hal ini menjelaskan bahwa telah terjadi nilai tambah ekonomis dalam perusahaan.

Dicapainya EVA yang bernilai positif ( $EVA > 0$ ) memiliki arti bahwa investasi telah menghasilkan laba lebih besar daripada biaya modal yang harus ditanggung perusahaan, hal ini menunjukkan telah terjadi penambahan nilai (*value added*) sehingga dapat dikatakan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan dapat memenuhi harapan kreditor dan pemegang saham dengan baik. Tentunya penambahan nilai ini akan membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi

pada perusahaan karena semakin tinggi nilai EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang menandakan semakin tinggi keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham. Semakin meluasnya penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer untuk berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub> : Diduga bahwa perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan produktivitas aset yang rendah dapat menciptakan EVA yang positif selama periode 2011-2015.**

### ***2.8.2 Pengembangan Hipotesis MVA Terhadap Kinerja Keuangan***

Pertimbangan penting bagi seorang investor terhadap investasinya adalah bagaimana kemampuan suatu perusahaan dapat menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang sahamnya, dan bagaimana nilai pasar (*market value*) perusahaan yang bersangkutan. Young & O'Byrne (2001) menyatakan bahwa banyak praktisi *Value Based Management* (VBM) menganggap MVA menjadi tolok ukur berbasis nilai terpenting. MVA memiliki komponen utama nilai pasar perusahaan yang tergantung pada harga saham yang dipengaruhi oleh faktor dalam dan luar perusahaan. Faktor dalam dipengaruhi oleh kondisi perusahaan yang dapat dicerminkan dari kinerja keuangannya termasuk produktivitas aset perusahaan. Semakin tinggi produktivitas aset yang diukur dari rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba, dengan demikian kinerja perusahaan semakin efektif.

Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor sehingga perusahaan akan diminati, dan harga saham perusahaan di pasar modal meningkat.

Berdasarkan pernyataan tersebut, tujuan manajemen perusahaan seyogyanya menciptakan sebesar mungkin MVA. Secara umum, investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan bahwa manajer akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Nilai pasar memberikan tekanan penting sebagai fungsi dari harapan pasar modal terhadap arus kas bebas masa mendatang.

Hasil penelitian Gulo dan Ermawati (2011) mengenai analisis EVA dan MVA pada perusahaan perkebunan dan pengolahan kelapa sawit yakni PT SA, nilai MVA yang dicapai perusahaan pada Tahun 2008-2009 keduanya bernilai positif yang membuktikan terjadinya peningkatan kinerja dan perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan kepada pemegang sahamnya. Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis diketahui bahwa pada Tahun 2009 perusahaan mencapai peningkatan MVA yang signifikan sebesar 379,42% dari tahun sebelumnya, ini menjelaskan bahwa semakin besar MVA maka semakin baik bagi perusahaan. Perusahaan dikatakan menciptakan nilai apabila nilai pasarnya ketika didiskontokan pada biaya modal akan melebihi modal yang diinvestasikan.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Diduga bahwa perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan produktivitas aset yang rendah dapat menciptakan MVA yang positif selama periode 2011-2015.**



### **2.8.3 Pengembangan Hipotesis ROA Terhadap Kinerja Keuangan**

Analisis profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba (Munawir, 2004). Hubungan kausalitas antara dimensi profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui utang. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih perusahaan, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar dan begitu pula sebaliknya. ROA yang negatif dapat diakibatkan oleh tingginya biaya bunga karena penggunaan kewajiban di atas rata-rata yang menyebabkan laba bersih relatif rendah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Khamidah (2010) ditinjau dari rasio ROA dari periode tahun ajaran 2012 -2013 sampai dengan 2014-2015 cenderung mengalami peningkatan meskipun tidak signifikan, hal ini disebabkan karena kenaikan laba bersih dan kenaikan total aktiva. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan UMKM LBB Sony Sugema *College* Surabaya dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri yang diinvestasikan didalamnya sangat tinggi serta kemampuan atau efektifitas aktiva yang dimiliki dalam menghasilkan laba sudah memuaskan. Diperolehnya nilai ROA yang positif bahkan cenderung meningkat

akan memberikan efek terhadap volume penjualan saham dan minat investor dalam melakukan investasi.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub> : Diduga bahwa perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di BEI dengan produktivitas aset yang rendah dapat menciptakan ROA yang positif selama periode 2011-2015.**

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Ditinjau dari tujuannya, penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskriptif analitis. Tujuannya adalah untuk memperoleh kesimpulan yang digunakan dalam pengambilan keputusan, serta menggunakan metode kuantitatif.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

##### **3.2.1 Populasi**

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau gejala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Pradana dan Muis, 2009). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam industri *pulp* dan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 10 perusahaan.

##### **3.2.2 Sampel**

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil atau ditentukan berdasarkan teknik dan karakteristik tertentu (Wijaya, 2013). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik non-probabilitas, sehingga elemen-elemen dalam populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk terpilih menjadi sampel. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian adalah pemilihan sampel bertujuan (*purposive sampling*), dengan teknik berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*) yang merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah

penelitian) dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan bergerak dalam industri *pulp* dan kertas yang terdaftar di BEI dan saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di pasar modal.
2. Perusahaan telah *listing* di BEI sebelum periode penelitian.
3. Perusahaan tercatat sebagai emiten dan tidak pernah *delisting* dari BEI selama periode penelitian.
4. Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dengan satuan selain Rupiah karena dapat mengakibatkan pembiasan dalam analisis.

Penentuan kriteria diperlukan untuk menghindari kesalahan dalam melakukan interpretasi data dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan mempengaruhi hasil analisis, sehingga peneliti melakukan penyaringan sampel penelitian seperti ditunjukkan oleh tabel di bawah ini :

**TABEL 3.1 PENYARINGAN SAMPEL PENELITIAN**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan dalam industri <i>pulp</i> dan kertas yang <i>go public</i> di BEI	10
Perusahaan yang melaksanakan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) dalam kurun waktu periode penelitian	(1)
Perusahaan yang <i>delisting</i> dari BEI pada periode penelitian	(1)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam satuan Dolar Amerika Serikat	(3)
<b>Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian</b>	<b>5</b>

Sumber : Data Diolah 2017

Dari 10 perusahaan dalam populasi, terdapat 1 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2014 dan 1 perusahaan yang diketahui *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 karena dalam proses bangkrut. Dari 8 perusahaan yang tersisa, 3 diantaranya menyajikan laporan

keuangan dengan satuan selain Rupiah sehingga tidak dapat memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

Berdasarkan tahap *sampling* tersebut, diperoleh 5 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling* dalam penelitian ini antara lain ditunjukkan pada tabel berikut ini :

**TABEL 3.2 DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN PULP DAN KERTAS**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk.
2.	SPMA	PT. Suparma, Tbk.
3.	KBRI	PT. Kertas Basuki Rachmat, Tbk.
4.	KDSI	PT. Kedawang Setia Industrial, Tbk.
5.	ALDO	PT. Alkindo Naratama, Tbk.

Sumber : Data Diolah, 2017

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang bersifat siap pakai yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti. Sumber data berupa *annual report*, data harga penutupan pasar (*closing price*) bulanan saham, data tingkat suku bunga SBI 1 bulanan, data IHSG 1 bulanan serta laporan keuangan laba rugi dan laporan neraca perusahaan sampel yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berkala selama periode analisis 2011-2015.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam memperoleh data-data yang akurat dan relevan sesuai dengan rumusan masalah pada penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian pustaka dan studi dokumentasi melalui web dan situs terkait. Uraian mengenai teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut :

### 1. Tinjauan Kepustakaan

Teknik pengumpulan data ini bertujuan untuk mempelajari lebih dalam konsep dan teori yang berhubungan dengan penelitian sehingga mendapatkan landasan teori yang memadai untuk melakukan penelitian.

Teknik ini dilakukan untuk menunjang kelengkapan data dengan menelaah literatur pustaka seperti buku, skripsi, jurnal, dan sumber referensi lainnya yang berhubungan dengan analisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return On Asset* (ROA).

### 2. Mengakses *Website* dan Situs Terkait

Teknik ini dilakukan untuk mencari dan melengkapi data sebagai sumber informasi. Data-data tersebut diakses melalui *web directory* BEI yaitu <http://www.idx.co.id> , *website* resmi perusahaan sampel yang terkait, publikasi SBI bulanan oleh Bank Indonesia lewat situs <http://www.bi.go.id> , serta data harga saham dan IHSG bulanan sebagai komponen perhitungan biaya ekuitas maupun nilai pasar ekuitas yang diperoleh dari situs <http://finance.yahoo.com> .

## 3.5 Definisi Operasional Variabel

Menurut Arikunto dalam Fauzan (2012) definisi operasional variabel adalah obyek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Adapun variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### 1. *Economic Value Added* (EVA)

EVA atau nilai tambah ekonomis adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan

hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operating Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*) (Tunggal, 2008). EVA dihitung dengan cara mengurangi biaya modal dari keuntungan operasional setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax / NOPAT*). Metode EVA digunakan sebagai alat pengukur kinerja perusahaan dalam menilai tingkat keberhasilan suatu kegiatan dengan memperhatikan secara adil kepentingan dan harapan penyandang dana (kreditor dan pemegang saham).

**TABEL 3.3 LANGKAH-LANGKAH PERHITUNGAN EVA**

<b>Komponen EVA</b>	<b>Rumus Perhitungan Masing-masing Komponen EVA</b>
NOPAT	$NOPAT = EBIT(1 - \text{Tax rate})$
<i>Cost of Debt</i>	$Kdt = (1 - t) Kd$
<i>Cost of Equity</i>	$Ke = R_F + \beta (R_M - R_F)$
WACC	$WACC = (Wdt \times Kdt) + (We \times Ke)$
<i>Capital Charges</i>	$Invested\ Capital \times WACC$
<i>Invested Capital</i>	Jumlah Ekuitas Pemegang Saham + Utang Jangka Pendek + Utang Jangka Panjang
EVA	$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$

Sumber : Sartono (2001), Hanafi (2004), Arifin (2007), Hanafi dan Putri (2013), Young & O' Byrne (2001), Wiweko (2014)

## 2. *Market Value Added (MVA)*

MVA atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar) dengan jumlah ekuitas perusahaan (Arifin, 2005). MVA dihitung dengan cara mengurangi modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor dengan nilai pasar ekuitas. Metode MVA mengukur pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan.

## 3. *Return On Assets (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan

memperoleh laba bersih dari jumlah dana yang diinvestasikan perusahaan atau total aset perusahaan (Sitanggang, 2012). ROA merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan. ROA dihasilkan dari perbandingan antara keuntungan setelah bunga dan pajak atau EAT (*earning after taxes*) dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh keuntungan bersih atau semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aset.

### 3.6 Alat Analisis

#### 3.6.1 Analisis Economic Value Added (EVA)

EVA dalam penelitian ini dihitung dengan perumusan Wiweko (2014) :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Keterangan :

EVA = *Economic Value Added*

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Biaya Modal =  $\text{WACC} \times \text{Total Modal}$

Langkah-langkah menghitung EVA adalah sebagai berikut :

a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laba usaha setelah pajak sebelum beban bunga. NOPAT merupakan laba yang didapatkan perusahaan dari kegiatan operasional. Perhitungan NOPAT dalam penelitian ini dihitung dengan perumusan Sartono (2001) sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT}(1 - \text{Tax rate})$$

Keterangan :

EBIT = *Earning before interest and tax*



*Tax rate* = Tarif pajak

b. Menghitung biaya modal utang (*cost of debt*)

Biaya utang atau *cost of debt* adalah tingkat bunga sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya. *Cost of debt* dihitung dari besarnya beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan dalam periode 1 tahun dibagi dengan jumlah pinjaman yang menghasilkan bunga tersebut, selanjutnya karena pembayaran utang ini mengurangi besar pendapatan kena pajak, maka biaya utang itu harus dikalikan dengan faktor  $(1-t)$  untuk mendapatkan biaya bunga setelah pajak, seperti yang diketahui bahwa  $t$  adalah tingkat pajak yang harus dibayarkan (%). Rumus untuk menghitung biaya modal utang pada penelitian ini sesuai dengan perumusan Hanafi (2004) yaitu sebagai berikut :

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang Jangka Panjang}}$$

$$Kdt = (1 - t) Kd$$

Keterangan :

$Kd$  = Biaya modal utang sebelum pajak

$Kdt$  = Biaya modal utang setelah pajak

$T$  = *Tax rate* (tarif pajak)

c. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*) dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Salah satu cara untuk menentukan biaya modal saham ( $Ke$ ) adalah dengan pendekatan CAPM. Dalam pendekatan ini, *cost of equity* ditentukan oleh beberapa faktor yaitu tingkat bunga bebas risiko, beta, dan premi risiko. Formulasi dasar pendekatan CAPM dengan beberapa parameternya sudah

diketahui menurut Arifin (2007) yaitu sebagai berikut :

$$K_e = R_F + \beta (R_M - R_F)$$

Keterangan :

$R_F$  (*Risk Free Rate*) = Tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa risiko; untuk kondisi di Indonesia dapat didasarkan pada bunga deposito pada bank pemerintah

$R_M$  (*Market Return*) = Tingkat bunga investasi rata-rata pasar

$\beta$  (Beta) = Faktor risiko yang berlaku spesifik untuk industri tertentu

d. Menghitung struktur permodalan dari neraca

Struktur permodalan adalah komposisi sumber dana ekuitas dan sumber dana pinjaman dalam pembiayaan operasional perusahaan. Dalam tahapan ini, perhitungan struktur permodalan pada penelitian ini akan dihitung dengan perumusan Hanafi dan Putri (2013) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Proporsi Utang (Wdt)} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

$$\text{Proporsi Ekuitas (We)} = \frac{\text{Total Ekuitas Sendiri}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

e. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar sehingga dihitung dengan perumusan sebagai berikut menurut Hanafi dan Putri (2013) :

$$WACC = (Wdt \times Kdt) + (We \times Ke)$$

Keterangan:

$Kdt$  = Biaya utang setelah pajak

$K_e$  = Biaya modal ekuitas saham

$W_{dt}$  = Proporsi utang jangka panjang dalam struktur modal

$W_e$  = Proporsi ekuitas dalam struktur modal

f. Menghitung biaya modal (*capital charges*)

*Capital charges* menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditor kepada pemegang saham. *Capital charges* dalam penelitian ini dihitung sesuai dengan perumusan Young & O'Byrne (2001) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

Keterangan :

*Invested Capital* = Jumlah Ekuitas Pemegang Saham + Utang Jangka Pendek + Utang Jangka Panjang

g. Menghitung EVA

EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan yang diperoleh dengan mencari selisih antara NOPAT dengan biaya modal. Hasil selisih itu dapat berupa nilai yang positif ataupun nilai yang negatif yang kemudian dinyatakan di dalam angka absolut. Rumus EVA menurut Wiweko (2014) antara lain sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

### 3.6.2 Analisis Market Value Added (MVA)

MVA dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan perumusan Brigham & Houston (2001) sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor} \\ &= (\text{Saham yang beredar})(\text{Harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa} \end{aligned}$$

Langkah-langkah menghitung MVA dengan rumus Brigham & Houston (2001) adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung nilai pasar ekuitas

Rumus :

$$\text{Nilai Pasar Ekuitas} = \text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga pasar saham}$$

- b. Menghitung MVA

Rumus :

$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor}$$

### 3.6.3 Analisis Return On Asset (ROA)

ROA dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan perumusan Sitanggang (2012) sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

EAT = *Earning After Tax* (Laba Setelah Pajak)

*Total Assets* = Jumlah Aset

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan terhadap pencapaian *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) untuk perusahaan *pulp* dan kertas yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI), didapat hasil sebagai berikut :

1. Ditinjau dari pendekatan *Economic Value Added* (EVA), diketahui bahwa seluruh rata-rata EVA untuk perusahaan sampel yang terdiri dari perusahaan-perusahaan dengan kode FASW, SPMA, KBRI, KDSI dan ALDO bernilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan *pulp* dan kertas tidak mampu menambah nilai ekonomisnya selama beroperasi pada kurun waktu 2011-2015. ALDO merupakan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata EVA yang bernilai negatif tertinggi, sementara FASW menghasilkan rata-rata EVA terendah.
2. Ditinjau dari pendekatan *Market Value Added* (MVA), diketahui bahwa selama tahun 2011-2015 terdapat 3 perusahaan yaitu SPMA, KBRI dan KDSI yang memperoleh nilai rata-rata bernilai negatif. Hanya FASW dan ALDO yang memperoleh nilai rata-rata MVA  $> 0$  atau MVA yang bernilai positif. Berdasarkan kecenderungan perolehan nilai rata-rata MVA yang negatif selama periode analisis, artinya perusahaan *pulp* dan kertas belum mampu menambah nilai modal yang telah diinvestasikan oleh para investor atau dengan kata lain tidak berhasil menciptakan kekayaan dan kemakmuran bagi perusahaan dan para investor, sehingga dapat disimpul-

kan bahwa kinerja keuangan kelima perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama kurun 5 tahun tidak baik.

3. Ditinjau dari pendekatan *Return On Asset* (ROA), kelima perusahaan sampel cenderung menghasilkan ROA yang positif dan berfluktuasi. Terdapat 3 perusahaan yang memperoleh nilai rata-rata ROA yang positif yakni SPMA, KDSI dan ALDO sementara FASW dan KBRI mencapai ROA yang negatif. Kecenderungan perolehan ROA yang positif menandakan bahwa perusahaan *pulp* dan kertas telah mampu mengelola aset yang dimiliki dengan memberikan kontribusi dalam bentuk prosentase laba, sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan selama kurun waktu 5 tahun diukur dari sisi penggunaan aset cukup baik.
4. Hasil kajian terhadap kinerja keuangan perusahaan *pulp* dan kertas dengan pendekatan EVA dan MVA menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan tidak berhasil mencetak nilai relatif terhadap *cost of capital* sehingga dapat dikatakan kinerja 5 perusahaan sampel tidak baik. Berdasarkan teori *signalling*, cerminan EVA dan MVA yang dihasilkan perusahaan menjadi sinyal yang kurang baik untuk membangun kredibilitas di mata investor yang kurang informasi (*uninformed*) sementara cerminan nilai ROA yang dihasilkan menjadi sinyal yang cukup baik bagi calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan *pulp* dan kertas. Kedua sinyal ini akan memberikan dampak pada keputusan investasi bagi investor dan pelaku bisnis, selain itu juga akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya di pasar modal. Artinya, dengan demikian hasil kajian terhadap variabel EVA, MVA dan ROA mendukung teori *signalling* yang menyatakan bahwa

sinyal berupa informasi yang mengandung nilai positif maupun negatif dapat membantu mengurangi informasi asimetris bagi pihak diluar perusahaan, khususnya pengguna laporan keuangan yakni investor.

## 5.2 Saran

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya dan juga pada kesimpulan, maka dapat dikemukakan beberapa saran sebagai berikut :

1. Perlunya peningkatan kinerja bagi manajemen perusahaan *pulp* dan kertas dalam negeri sehingga mendorong peningkatan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis maupun nilai tambah pasar, karena hal ini dapat memudahkan perusahaan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya demi pengembangan usaha di masa yang akan datang. Upaya untuk meningkatkan EVA sebaiknya perusahaan meningkatkan *operating profit* untuk mendapatkan NOPAT yang tinggi, karena pertumbuhan NOPAT harus lebih tinggi dibandingkan WACC. Terutama juga efisiensi biaya modal dengan menekan *invested capital*, yang berarti perusahaan memiliki kewajiban menurunkan nilai hutang di setiap tahunnya. Perusahaan diharapkan pula mencari alternatif pembiayaan baik hutang maupun modal yang memiliki biaya terkecil. Kemudian untuk meningkatkan MVA, sangat penting untuk menjaga pergerakan harga saham pada interval yang ditoleransi. Penurunan harga saham dapat diatasi dari segi fundamental emiten yaitu meningkatkan citra perusahaan di mata investor, salah satunya dengan memberikan *return* saham yang dapat menarik investor. Meningkatkan MVA dapat juga dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal

kinerja operasional tahunan. Sementara itu untuk meningkatkan ROA disarankan agar memaksimalkan penggunaan aset dan modal secara efisien diimbangi dengan perolehan laba yang tinggi.

2. Kepada investor diharapkan lebih selektif menginvestasikan modal pada proyek yang menciptakan nilai, sebaiknya investasi baru memperoleh *return* yang lebih tinggi dari biaya modal. Berdasarkan kepentingan tersebut, disarankan untuk melengkapi penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan analisis EVA dan MVA selain analisis rasio keuangan yang selama ini digunakan.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian dengan kajian yang sama sebaiknya menggunakan objek penelitian yang lebih banyak serta memperpanjang rentang periode pengamatan, selain itu penggunaan metode pendukung yang melengkapi analisis EVA dan MVA juga disarankan sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat terkait kondisi kinerja keuangan perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Johar. 2007. *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial & Non Finansial) Berbasis Komputer*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Baridwan, Zaky dan Legowo, Ary. 2002. "Asosiasi Antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham". *Tema* Vol 3 September 2002.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, F. Joel. 2001. *Fundamentals of Financial Management Terjemahan*. 8th Ed. Jakarta: Erlangga.
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta: PT Mitra Kesjaya.
- Fauzan, Muh Safar. 2012. Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) pada PT. Raja Tirta Jaya di Makassar. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin (dipublikasikan).
- Giawa, Lukman Hakim. 2008. Analisa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Sebagai Alat Ukur Penilaian Kinerja Emiten Syariah (Studi Kasus pada Emiten Syariah yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index*). *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah (dipublikasikan).
- Gulo, Wilmar Amonio dan Ermawati, Wita Juwita. 2011. "Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA". *Jurnal Manajemen dan Organisasi*

Vol. 2 No. 2 Agustus 2011.

- Halim, Abdul dan Sarwoko. 1995. *Manajemen Keuangan : Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hanafi, Agustina dan Putri, Leonita. 2013. "Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) untuk mengukur Kinerja dan Penentuan Struktur Modal Optimal pada Perusahaan Telekomunikasi (Go Publik) (Studi Kasus : PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vol. 11 No. 2 Juni 2013.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu. Yogyakarta : BPF E Universitas Gadjah Mada.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Ketiga. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Delapan. Yogyakarta : BPF E.
- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Edisi 8. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama.
- Jama'an. 2008. "Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi pada Perusahaan Publik di BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Diponegoro* hal 43-52.
- Khamidah, Fitri Iflakhul. 2010. Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Profitabilitas dan Likuiditas pada LBB SSC Surabaya. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Narotama Surabaya (dipublikasikan).
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan* Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Nararia, Gaby Chintya. 2010. Analisis Kinerja PT Bank UOB Buana Tbk Menggunakan *Economic Value Added* (EVA). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi

dan Bisnis Universitas Lampung (tidak dipublikasikan).

Ningsih, Ratna. 2010. Analisis Kinerja dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (tidak dipublikasikan).

Pradana, Sidik dan Muis, Saludin. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Prasetyo, Danni dan Budiyanto. 2014. “Metode EVA untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 4.

Purnami, Luh Putu Ayu dkk. 2016. “Kinerja Keuangan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Bank BUMN”. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha* Vol. 4.

Purwanto. 2007. *Isu Lingkungan dalam Dinamika Industri Pulp dan Kertas Indonesia*. Pusat Dokumentasi dan Informasi Ilmiah. Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia : 97-144.

Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFPE.

Sitanggang, J.P. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.

Tunggal, Amin Widjaja. 2008. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) Dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.

Wijaya, Toni. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis; Teori dan Praktik*. Yogyakarta : Graha Ilmu.

Wiweko, Hidayat. 2014. “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Rasio Keuangan, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) (Studi Kasus : Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol.11 No.3 Mei 2015 hal. 86-100.

Young, S. David dan O' Byrne, Stephen F. 2001. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.

.....<http://www.idx.co.id/>. Diakses pada September 2016.

.....<http://www.bi.go.id/>. Diakses pada Januari 2017.

.....<http://www.finance.yahoo.com/>. Diakses pada Januari 2017.