

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang sejenis dilakukan oleh:

1. Rahayu, Handayani dan Arindia,(2013) dengan judul “Analisis Rasio Keuangan Dan Metode *Economic Value Added* (Eva) Sebagai Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Cement* yang termasuk dalam Saham *Blue Chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan secara rinci tentang analisis rasio keuangan pada perusahaan *Cement* yang termasuk dalam saham *Blue Chip*, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011 dan untuk mendeskripsikan secara rinci tentang analisis *Economic Value Added* pada perusahaan *Cement* yang termasuk dalam saham *blue chip*, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011, dengan teknik analisa menggunakan biaya modal atau *Cost Of Capital*.

Hasil dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk periode 2009-2011 diukur dari perhitungan metode analisis *Economic Value Added* (EVA) ini mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dalam tiga periode. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan tersebut yang berarti semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham. Dari hasil perhitungan perbandingan antara PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dapat diketahui bahwa PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki nilai EVA lebih

baik. Dari hasil perhitungan dan analisis data yang dilakukan dapat diambil kesimpulan yaitu bahwa perusahaan yang menghasilkan laba dalam laporan keuangannya belum tentu perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah ekonomis atau EVA yang positif yang artinya laba operasi perusahaan tersebut belum cukup untuk memenuhi biaya modal atau *Cost Of Capital*.

2. Tri Wahyuningsih, (2013) dengan judul “Analisis Komparasi Penerapan Metode Tradisional Dan *Economic Value Added* (Eva) Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk”.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh penilaian kinerja perusahaan dengan metode *economic value added* (eva) sehingga memberikan nilai positif dan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan.

Hasil dalam penelitian ini adalah: 1. Metode tradisional merupakan pengukuran yang komprehensif dimana semua mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dalam rasio, sebagai alat pengukuran kinerja dengan mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit perusahaan untuk mengetahui penambahan nilai yang akurat. 2. EVA menggambarkan arus kas perusahaan sebenarnya yang memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan mengikut sertakan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Menunjukkan nilai yang positif pada tahun 2009 sebesar Rp 3.256.966.452, pada tahun 2010 sebesar Rp 3.620.198.160, dan pada tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar Rp 3.898.074.777. EVA yang positif berarti telah terjadi nilai tambah ekonomi perusahaan sehingga harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik dan dapat mencerminkan kinerja keuangan yang baik.

3. Rosy, Meita,(2009) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Antara *Economic Value Added* (Eva) Dan *Market Value Added* (Mva) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode”.

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh penilaian kinerja perusahaan dengan metode *economic value added* (eva) dan *market value added* (mva) terhadap harga saham yang diberi judul “analisis pengaruh antara *economic value added* (eva) dan *market value added* (mva) terhadap harga saham pada perusahaan sektor LQ 45 di bursa efek indonesia (bei) periode 2007-2008”.

Hasil penelian ini adalah: 1. Kinerja keuangan yang diterapkan perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) meningkat pada periode 2007-2008. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya hasil perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) di setiap perusahaan indeks LQ45 yang akan mempengaruhi nilai *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengurang *Capital Charges* (biaya modal). Hasil perhitungan *Capital Charges* mengalami penurunan dari periode 2007-2008, menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi besarnya biaya modal, sehingga metode *Economic Value Added* (EVA) dapat diterapkan pada perusahaan indeks. 2.Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham melalui pengujian statistik uji F (ANOVA) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham. Perbedaan penelitian yang dilakukan peneliti dibandingkan dengan penelitian terdahulu dapat disajikan dalam Tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1
Perbedaan dan Persamaan Penrlitian Terdahulu

No	Uraian	Peneliti		Perbedaan	Persamaan
		Terdahulu	Sekarang		
1.	Nama	Rahayu, dkk	Yudi Santoso		
	Tahun	2013	2017		
	Variabel	ROE (<i>Return On Equity</i>)	WACC	WACC	NOPAT
		PER (<i>Price Eraning Ratio</i>)	NOPAT	Invested Capital	
		NOPAT (<i>Net Operating After Tax</i>)	<i>Invested Capital</i>		
	Teknik Analisis	Path Analisis dan EVA	EVA	<i>Path Analisis</i>	EVA
	Obyek Penelitian	Perusahaan Cement Blue Chips	PT Semen Indonesia	Perusahaan Blue Chips	PT Semen Indonesia
2.	Nama	Wahyuningsih	Yudi Santoso	Biaya Modal Saham (ks)	
	Tahun	2013	2017		
	Variabel	WACC (<i>Weight Avarege Cost Capital</i>)	WACC	Return pasar (Rm)	WACC
		Biaya Modal Saham (ks)	NOPAT	Beta (β_1)	
		Return pasar (Rm)	Invested Capital	DER	
		Beta (β_1)		ROA	
		DER (<i>Total Debt to Equity Ratio</i>)		ROE	
		ROE (<i>Return On Equity</i>)			
	Teknik Analisis	Regresi Linier dan EVA	EVA	Regresi Linier	EVA
	Obyek Penelitian	PT Semen Gresik	PT Semen Indonesia	Tahun penelitian	
3.	Nama	Rosy, Meita	Yudi Santoso		
	Tahun	2009	2017		
	Variabel	y = harga saham (variabel terikat)	WACC	y = harga saham	EVA
		x1 = EVA (variabel bebas)	NOPAT	x1 = EVA	
		x2 = MVA (variabel bebas)	Invested Capital	x2 = MVA	
		α = Bilangan Konsatnta		α = Bilangan Konsatnta	
		β = Koefisien Regresi		β = Koefisien Regresi	
		e = kesalahan pengganggu		e = kesalahan pengganggu	
	Teknik Analisis	Regresi Linier	EVA	Regresi Linier	
	Obyek Penelitian	Perusahaan sektor LQ 45 di BEI			

2.2. Landasan Teori

2.2.1. EVA (*Economic Value Added*)

2.2.1.1. Pengertian EVA (*Economic Value Added*)

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang ini, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan perusahaan untuk meningkatkan *Economic Value Added*, karena EVA merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen.

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya. (Pradhono, 2006:140).

Adanya EVA (*Economic Value Added*) menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal. (*internal goal setting*) perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu proyek (*capital*

budgeting decision), dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.

EVA merupakan modifikasi *residual income*. Stewart (1991) berusaha memperbaiki *residual income* dengan melakukan penyesuaian atas NOPAT dan *capital*, yang menurut mereka menyebabkan distorsi dalam model akuntansi untuk pengukuran kinerja.

2.2.1.2. Keunggulan EVA (*Economic Value Added*)

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip *EVA* memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena *EVA* berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *EVA* akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Lisa, dikutip dalam Stewart, 1993) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

1. Dengan *EVA* seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.

2. Dengan meningkatnya *EVA* maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajer untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. *EVA* memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Keunggulan *EVA* menurut Teuku Mirza, 1997 yaitu *EVA* memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan *EVA* yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding. Keunggulan *EVA* sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindarajan meliputi :

2.2.1.3. Kelemahan *EVA* (*Economic Value Added*)

Disamping beberapa keunggulan diatas, *EVA* juga memiliki kelemahan yaitu *EVA* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan merupakan akumulasi *EVA* selama umur perusahaan. Sehingga suatu perusahaan mempunyai nilai *EVA* pada periode tertentu positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena nilai *EVA* dimasa lalunya negatif. (Dewi dikutip dalam Utama, 2002).

Kelemahan *EVA* menurut Mirza (1997), yaitu dalam perhitungan biaya modalnya *EVA* relatif sulit karena memerlukan data yang lebih banyak dan dianalisa secara lebih mendalam. Dengan demikian secara tidak langsung

mendorong para eksekutif untuk berfikir dan bertindak seperti para pemegang saham, yaitu memilih tingkat investasi yang meningkatkan tingkat return dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai perusahaan dapat maksimum.

2.2.2. Value Added Statement

2.2.2.1. Rekomendasi Terhadap Value Added Statement

Sebagai institusi sosial, sebuah perusahaan besar seharusnya dievaluasi atas pertanggungjawabannya -yang berhubungan dengan output- karena kegiatan perusahaan mempunyai kontribusi terhadap masyarakat. Pendekatan *value added* terhadap *income* merupakan cara terbaik untuk menyatakan kontribusi tersebut. Hal ini dilakukan dengan cara mengukur *value* yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut dalam periode tertentu.

2.2.2.2. Laporan Nilai Tambah

Sebagai suatu organisasi, tanggung jawab perusahaan seharusnya dievaluasi sehubungan dengan hasil usahanya sebagai perwujudan kontribusinya pada lingkungan sosial.

Menurut Belkoui (1999:100) yang dikutip oleh Sofyan Syafri Harahap (2001:448) istilah *value added statement* disebut Laporan Pertambahan Nilai berkaitan juga dengan *Human Resources Accounting* terutama dalam hal informasi yang disajikannya. Laporan Pertambahan Nilai ini sebenarnya masih belum diwajibkan sebagai laporan utama di berbagai Negara.

Laporan Pertambahan Nilai berusaha memberikan informasi mengenai kompensasi yang diberikan kepada Karyawan yang dapat digunakan baik oleh

pegawai maupun mereka yang berkepentingan lainnya terhadap informasi kegiatan sumber daya dan prestasi perusahaan.

Kalau laporan keuangan konvensional menekankan informasinya pada laba, maka Laporan Pertambahan Nilai menekankan upaya menghasilkan kekayaan. Karena labanya biasanya hanya menggambarkan hak atau kepentingan pemegang saham saja bukan seluruh tim yang ikut terlibat dalam kegiatan perusahaan.

Kesadaran akan pentingnya Laporan Pertambahan Nilai sejalan dengan peralihan penekanan tujuan manajemen dari pertama-tama memaksimalkan profit kepada pemilik modal ke memaksimalkan nilai tambah kepada *stakeholders*. Masyarakat yang menyadari pentingnya keadilan sosial juga merupakan salah satu penyebab munculnya Laporan Pertambahan Nilai ini. Karena lebih dianggap lebih adil dan lebih demokratis jika diberikan Laporan Nilai Tambah. Sehingga hubungan antara masing-masing pihak yang bekerja sama dalam satu tim lebih harmonis karena masing-masing nilai tambah yang diberikan diukur. Indikator atau informasi itu tentu akan bisa digunakan untuk melakukan pembagian hasil.

2.2.2.3. Pengertian Value Added Statement

Menurut Belkoui (2001:222) nilai tambah merupakan peningkatan kesejahteraan yang dihasilkan oleh penggunaan sumber daya perusahaan yang produktif sebelum dialokasikan kepada pemegang saham, pegawai, dan pemerintah.

Menurut Sofyan Syafi Harahap (2002:449) *value added* adalah kenaikan nilai kekayaan yang dihasilkan dengan penggunaan yang produktif dari seluruh sumber-sumber kekayaan perusahaan oleh seluruh tim yang ada termasuk pemilik modal, karyawan, kreditur, dan pemerintah.

Dari pengertian-pengertian di atas *Value Added Statement* menunjukkan bagaimana pembagian benefit atas kegiatan perusahaan terhadap pekerja, penyedia dana, pemerintah, dan perusahaan sendiri. Penggunaan laporan ini dapat membantu para pemakai dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Selain itu juga menggambarkan suatu bentuk tanggung jawab sosial suatu organisasi kepada lingkungan sekitar dalam hal ini masyarakat.

2.2.2.4. Penyusunan *Value Added Statement*

Pendekatan *value added statement* adalah suatu cara lain untuk melihat kepada informasi yang disediakan pada perkiraan laba-rugi. *Value Added Statement* tidak memberikan informasi yang tidak tersedia dalam akun-akun tradisional. Yang dilakukan adalah menyusun kembali informasi-informasi tersebut dan menyajikannya dalam perspektif yang berbeda (Sofyan Syafrie Harahap 2002:445).

Value Added adalah selisih dari jumlah yang kita terima dari penjualan barang dan jasa yang diterima dari *vendor* (pemasok). Dengan demikian *Value Added* mencerminkan tambahan kekayaan yang diciptakan oleh suatu usaha perusahaan itu sendiri melalui penggunaan tenaga kerja dan sumber daya lainnya seperti mesin, kendaraan, dan peralatan. *Value Added Statement* menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mendapatkan nilai tambah dan bagaimana membagikannya kepada pihak-pihak yang berperan.

Value Added perusahaan berasal dari :

- A. Pekerja (termasuk direksi), yaitu balas jasa yang diberikan kepada mereka.
- B. Penyedia dana misalnya pembayaran bunga pinjaman atau obligasi dan deviden untuk saham biasa maupun preferen.

C. Pemerintah untuk pajak

D. Perusahaan dengan cara penyusunan aktiva tetap, dan laba ditahan yang ditanamkan kembali dalam proses bisnis.

Di samping itu, laporan nilai tambah merupakan hasil operasi perusahaan (tidak termasuk modal) untuk periode tertentu, bukan tanggal tertentu. Nilai tambah merupakan peningkatan kesejahteraan yang dihasilkan oleh penggunaan sumber daya perusahaan yang produktif sebelum dialokasikan kepada pemegang saham, pegawai, dan pemerintah. Langkah-langkah penyusunan laporan nilai tambah menurut Belkoui. (1999:100) yang dikutip Sofyan Syafri Harahap (2002:450).

- Laporan laba-rugi menghitung laba ditahan sebagai selisih antara hasil penjualan dengan biaya, pajak, dan deviden. Secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$R = S - B - DP - W - I - DD - T$$

Dimana :

R : Laba Ditahan

S : Hasil Penjualan (Penerimaan Penjualan)

B : Beban Input (Pembelian Barang dan Jasa)

DP : Penyusutan

W : Gaji (Gaji Karyawan)

I : Bunga (Biaya Bunga)

DD : Deviden

T : Pajak

2.2.2.5. Kelebihan dan Kekurangan Laporan Nilai Tambah

Menurut Ahmed Riahi – Belkoui (2001:223). Kelebihan laporan nilai tambah adalah sebagai berikut :

- a. Dengan mengungkapkan nilai tambah, karyawan dapat mengetahui kontribusinya terhadap total kekayaan perusahaan.
- b. Nilai tambah sangat berguna bagi analisis keuangan dengan mencantumkan berbagai kejadian penting pada variabel nilai tambah.
- c. Nilai tambah sangat berguna bagi kelompok karyawan karena dapat mempengaruhi inspirasi dan pemikiran dalam melakukan negosiasi.

• Kekurangan laporan nilai tambah adalah sebagai berikut :

- a. Laporan nilai tambah secara implisit memberlakukan atau menempatkan perusahaan sebagai kelompok kerja sama dan sikap ini mungkin mempunyai penyimpangan yang besar dalam kenyataan.
- b. Penyajian laporan nilai tambah dalam laporan tahunan dapat menyebabkan keragu-raguan dengan laporan laba-rugi karena bisa terjadi nilai tambah meningkat sedangkan labanya turun, bahkan nilai tambah bisa positif sementara labanya negatif.
- c. Laporan nilai tambah menimbulkan bahaya baru yakni menimbulkan ketidakefisienan manajemen karena manajer cenderung untuk memaksimalkan nilai tambah perusahaan sehingga akan menyesatkan dalam pengambilan keputusan.

2.2.3. Komponen biaya modal

Salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investasi, sumber pembelanjaan dan manajemen aktiva adalah biaya modal (*cost of capital*). Menurut

Warsono (2003: 135), ada tiga alasan dalam penentuan biaya modal antara lain: *Pertama*, memaksimalkan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya *input*, termasuk modal untuk diminimumkan biaya modal harus diestimasi. *Kedua*, keputusan penganggaran modal mensyaratkan suatu estimasi biaya modal. *Terakhir*, beberapa tipe keputusan lain, termasuk yang berhubungan dengan peraturan utilitas public, sewa guna usaha, pendanaan kembali obligasi, kompensasi eksekutif, dan manajemen asset jangka pendek.

Pada umumnya komponen Biaya Modal (*Cost of Capital*) terdiri dari *Cost of Debt* (biaya hutang) dan *Cost of Equity* (biaya modal sendiri).

1. *Cost of Debt* (Biaya Hutang)

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi.

Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Biaya Utang dibagi menjadi dua macam yaitu:

a. Biaya Utang sebelum Pajak (*before-tax cost of debt*)

Menurut Warsono (2003: 139), besarnya biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung besarnya tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas obligasi, yang dinotasikan dengan k_d .

Rumus:

$$K_d = \frac{C + (M - NV_d) / n}{(M + NV_d) / 2}$$

Keterangan:

C = Pembayaran bunga (kupon) tahunan

M = Nilai nominal (maturitas) atau *face value* setiap surat obligasi

NV_d = Nilai pasar atau hasil bersih dari penjualan obligasi

n = Masa jatuh tempo obligasi dalam n tahun

b. Biaya Utang setelah Pajak (*after-tax cost of debt*)

Menurut Warsono (2003: 139), mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Biaya utang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan $(1 - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal.

Rumus:

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Keterangan:

k_i = Biaya utang setelah pajak

k_d = Biaya utang sebelum pajak

T = Tarif pajak

2. Biaya Saham Freferen

Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemiliknya (Warsono, 2003: 143). Menurut Weston dan Brigham (1990: 107), biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan.

Rumus:

$$k_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Keterangan:

k_p = Biaya saham preferen

D_p = Dividen saham preferen

P_n = Harga bersih pada saat emisi

3. *Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Biaya modal saham merupakan tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor. Salah satu metode yang dapat digunakan dalam perhitungan biaya modal laba ditahan, yaitu pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dimana biaya modal laba ditahan adalah tingkat pengembalian atas modal sendiri yang diinginkan oleh investor yang terdiri dari tingkat bunga bebas risiko dengan premi risiko pasar dikaliikan dengan β (resiko saham perusahaan). Iramani dan Febrian (2005).

Rumus:

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

Keterangan:

k_s = Biaya laba ditahan

R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko

β = beta, pengukuran sistematis saham

R_m = Tingkat pengembalian saham

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penghitungan CAPM adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko (R_f)

Tingkat suku bunga bebas risiko diambil dari suku bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama satu tahun. R_f yang merupakan suku bunga obligasi pemerintah atau surat hutang pemerintah.

2. Return Pasar (R_m)

Return pasar dapat diketahui dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan untuk tiap-tiap tahun.

Rumus:

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

(Jogiyanto, 2003: 232)

Keterangan:

R_m = Tingkat pengembalian yang diharapkan pasar

$IHSG_t$ = Harga penutupan IHSG akhir hari transaksi bulan ini

$IHSG_{t-1}$ = Harga penutupan IHSG akhir bulan lalu

3. Resiko Sistematis (β)

Perkiraan koefisien beta saham (β) digunakan sebagai indeks dan risiko saham beta. Perhitungan beta dilakukan dengan pendekatan regresi.

Rumus:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

(Husein Umar, 2003: 171)

Keterangan:

X = Tingkat keuntungan portofolio pasar (indeks pasar)

Y = Tingkat keuntungan saham

4. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Menurut Iramani dan Febrian (2005), dalam praktek pembiayaan atau pendanaan yang digunakan perusahaan diperoleh dari berbagai sumber. Dengan demikian biaya riil yang ditanggung oleh perusahaan merupakan keseluruhan biaya untuk semua sumber pembiayaan yang digunakan.

Rumus:

$$WACC = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = Proporsi hutang dalam struktur modal

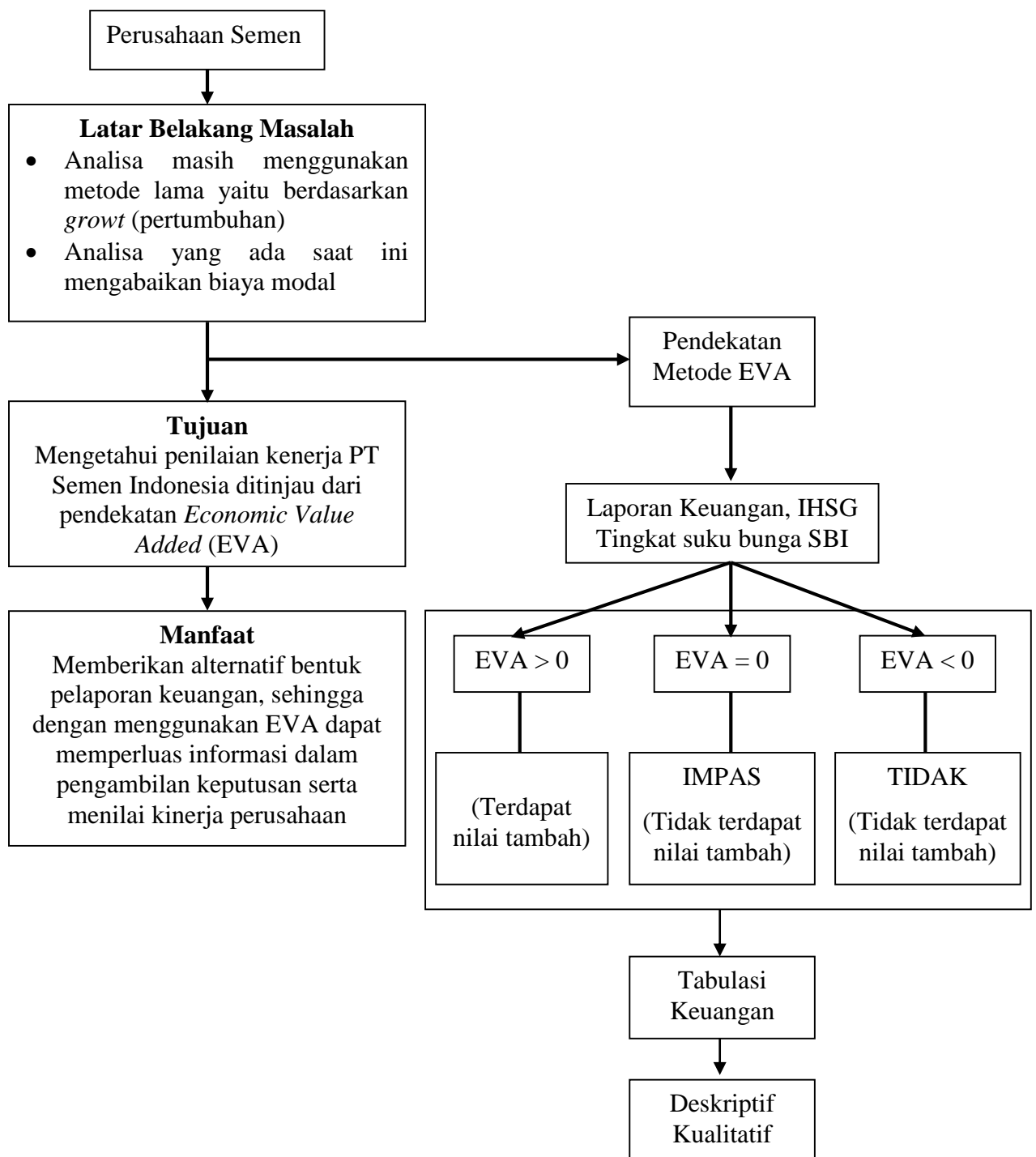
k_d = Biaya hutang (*cost of debt*)

W_s = Proporsi saham biasa dalam struktur modal

k_s = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

2.3. Kerangka Pikir

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan dalam landasan teori, maka dapat disusun kerangka pikir yang menggambarkan tentang analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan semen dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) sebagaimana Gambar 2.2 seperti berikut.



Gambar 2.2 Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir penelitian ini menjelaskan bahwa untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan semen di Indonesia dapat menggunakan Metode

EVA Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode EVA untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan semen.

Keterangan:

- a. Jika $EVA > 0$, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sehingga perusahaan dikatakan sehat.
- b. Jika $EVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sehingga perusahaan dikatakan tidak sehat.
- c. Jika $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

