

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

- **Ririn Sri Adiwati (2005)**

Penelitian yang dilakukan pada tahun 2005 ini mengambil judul “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode *Economic Value Added* pada Perusahaan Rokok PT Gudang Garam Tbk. (Studi kasus pada Bursa Efek Surabaya)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan PT Gudang Garam bila dianalisis menggunakan metode EVA dan mengetahui EVA dari PT Gudang Garam selama periode penelitian berdasarkan rata-rata industri.

Metode yang digunakan adalah deskriptif dengan jenis penelitian studi kasus, dimana yang menjadi fokus penelitian adalah data laporan keuangan, harga saham, dividen, dan IHSG dari PT Gudang Garam Tbk. selama periode data yang digunakan mulai tahun 2002, 2003, 2004 dan analisis data dilakukan dengan pendekatan *time series* analisis dan pendekatan *cross sectional approach*.

Hasil dari penelitian ini dapat diketahui bahwa kinerja keuangan dari PT Gudang Garam Tbk. selama periode penelitian menghasilkan EVA positif atau $EVA > 0$, dan EVA dari PT Gudang Garam berdasarkan rata-rata industri, tahun 2003 kurang baik karena di bawah rata-rata industri. PT Gudang Garam perlu mempertimbangkan hutang jangka panjang dalam struktur modalnya, karena

memberi manfaat yaitu dapat menurunkan biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi yang telah dilakukan.

- **Trinanda Alimiy (2007)**

Melakukan penelitian yang berjudul “Konsep *Economic Value Added* sebagai pelengkap dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan (Studi Kasus pada PT Astra International Tbk.)”. Menurut peneliti perusahaan ini terkenal dan telah *go public*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kualitatif dengan menggunakan data sekunder yang menggunakan metode pengumpulan data secara dokumenter. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain biaya modal hutang (Kd), biaya modal saham (Ke), struktur modal, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), dan laba operasi setelah pajak (NOPAT).

Dari penelitian ini dapat diukur kinerja PT Astra International Tbk. secara riil dengan menggunakan pendekatan EVA yang hasilnya untuk tahun 2003 perusahaan menghasilkan EVA negatif yang menunjukkan nilai tambah secara ekonomis pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana terutama para pemegang saham. Sedangkan untuk tahun 2004 dan 2005 menghasilkan EVA positif, menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah secara ekonomis kepada para pemegang saham sesuai dengan besarnya investasi yang ditanamkannya pada perusahaan.

- **Deffi Putri Sabdanawaty (2007)**

Peneliti mengambil judul “Penggunaan Analisis *Economic Value Added* dalam Rangka Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan sebelum dan Sesudah Akuisisi

(Studi pada Perusahaan Manufaktur *Food and Beverage* yang listing di BEI)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dan menganalisis apakah ada perbedaan yang signifikan besarnya kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi menggunakan analisis EVA.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilihat dari jenis data dan analisisnya termasuk penelitian komparatif karena mempunyai sifat membandingkan dan dengan pendekatan kualitatif. Pendekatan kualitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data melalui prosedur statistik. Penelitian ini juga menjelaskan tentang hubungan kausal yang terjadi antara variabel yang ada dengan melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik yaitu “*Wicoxon’s Rank Test*” sebagai uji beda.

Hasil penelitian setelah dilakukan uji hipotesis dengan pengamatan “*Wilcoxons Singed Rank Test*”, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah melakukan akuisisi setelah diukur dengan analisis EVA.

- **Mohammad Arif Budiman (2009)**

Mengambil judul “Penggunaan *Economic Value Added* dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada PT Astra International Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk.)”. metode analisis yang digunakan adalah deskriptif dengan pendekatan studi kasus. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur EVA yang akan dihasilkan oleh PT Astra International Tbk. dan PT Gudang Garam serta

perbandingan kinerja keuangan kedua perusahaan mana yang mampu menghasilkan laba yang lebih besar.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PT Astra International Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk. mampu menunjukkan EVA positif atau menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan yang baik. Dalam penelitian PT Astra International Tbk. menghasilkan laba yang lebih besar, hal ini dipengaruhi dari laba kotor yang dihasilkan lebih besar daripada PT Gudang Garam Tbk.

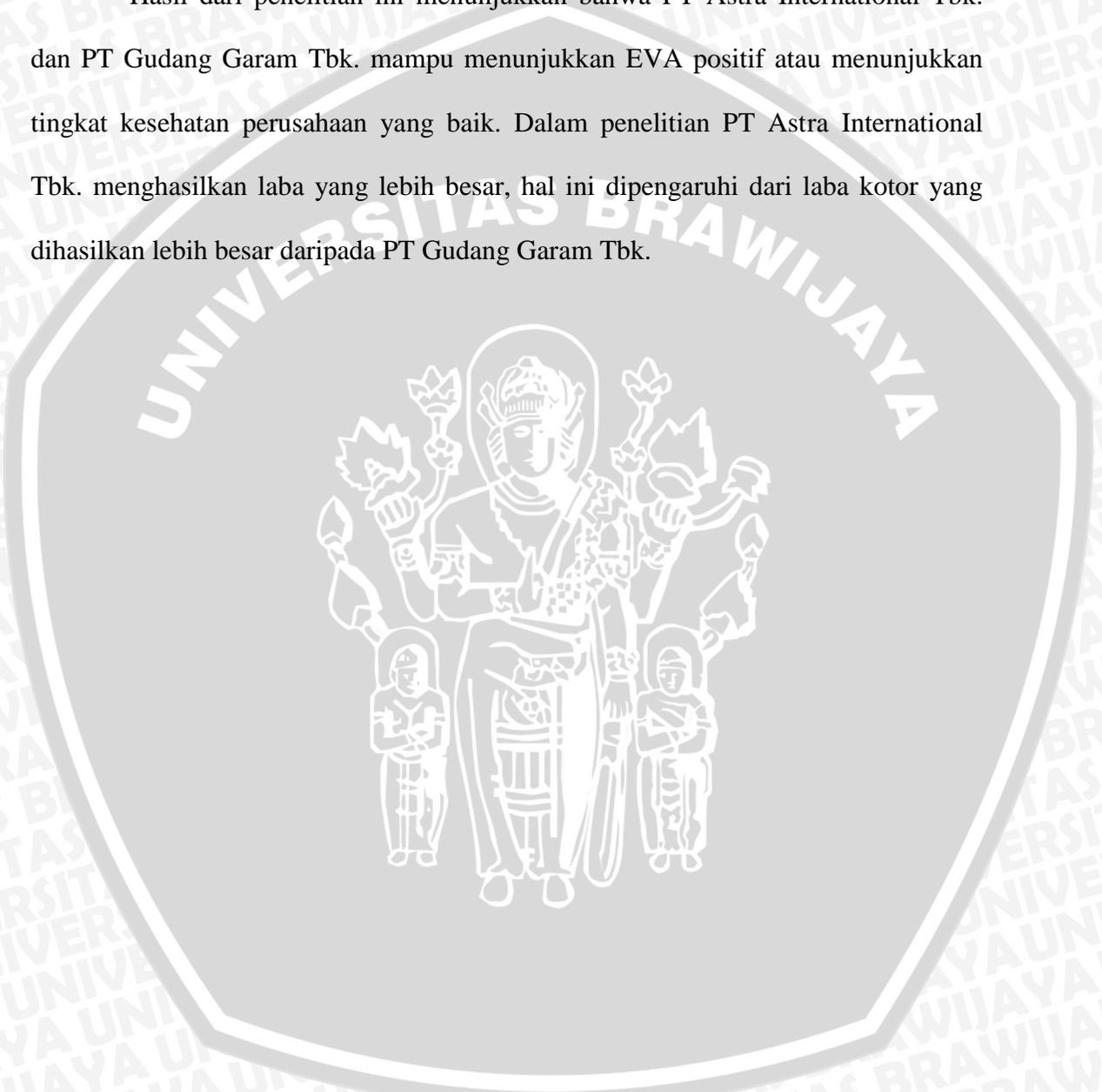


Table.1: Perbandingan Hasil Penelitian

No	Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Obyek Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
1	Ririn Sri Adiwati	2005	PT Gudang Garam Tbk.	Menghitung Economic Value Added	Metode Penelitian Deskriptif time series analisis dan pendekatan cross sectional approach Lokasi Penelitian	Menunjukkan penilaian EVA yang positif, kecuali tahun 2003 kurang baik, karena dibawah rata-rata industri
2	Trinanda Alimiy	2007	PT Astra Internasional Tbk.	Menghitung Economic Value Added	Metode Penelitian Komparatif Pendekatan Kualitatif Lokasi Penelitian	Tahun 2003 Economic Value added negatif, tahun 2004 dan 2005 positif
3	Deffi Putri Sabdanawaty	2007	Perusahaan Manufaktur Food and Beverage	Menghitung Economic Value Added	Metode Penelitian Komparatif Pendekatan Kualitatif Lokasi Penelitian	Tidak ada perbedaan yang signifikan setelah diukur dengan Economic Value Added antara sebelum dan sesudah akuisisi
4	Mohammad Arif Budiman	2009	PT Astra Internasional Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk.	Menghitung Economic Value Added	Metode Penelitian Deskriptif Pendekatan Studi Kasus Lokasi Penelitian	PT Gudang Garam menunjukkan EVA positif PT Astra International Tbk. menghasilkan laba yang lebih besar, hal ini dipengaruhi dari laba kotor yang dihasilkan lebih besar daripada PT Gudang Garam Tbk.
5	Hanif Buntoro	2011	P.T. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Persero)	-	-	-

Sumber: Data diolah

B. Laporan Keuangan

1. Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat ukur untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Analisa laporan keuangan perusahaan merupakan penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan.

Dengan mengetahui posisi keuangan periode yang lalu, perusahaan dapat menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistem pengawasannya, dan menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan yang lebih tepat. Bagi manajemen adalah laporan keuangan tersebut merupakan alat untuk mempertanggung jawabkan kepada para pemilik perusahaan atas kepercayaan yang telah diberikan kepadanya. Pertanggung jawaban pimpinan perusahaan dituangkan dalam bentuk laporan keuangan hanyalah sampai pada penyajian secara wajar posisi keuangan dan hasil usahadalam suatu periode sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan secara konsisten.

Menurut Myer dalam Munawir (2010: 5) memaparkan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah:

“Dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan)”.

Sedangkan Kamaludin (2011:34) menjelaskan bahwa ada dua laporan keuangan utama yang biasanya digunakan untuk menyatakan keadaan keuangan perusahaan, adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi. Neraca merupakan suatu laporan tentang posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu yang meliputi: aktiva, hutang, dan modal. Aktiva merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, sedang hutang dan modal menunjukkan bagaimana sumber dana diperoleh. Sedangkan Laporan Laba Rugi merupakan suatu laporan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Dalam Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia dijelaskan bahwa laporan keuangan ialah neraca dan perhitungan rugi laba serta segala keterangan-keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampirannya antara lain laporan sumber dan penggunaan dana-dana.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan di dalam menganalisa keadaan keuangan perusahaan, tetapi analisa dengan menggunakan rasio merupakan hal yang sangat umum dilakukan dimana hasilnya akan memberikan pengukuran relatif dari operasi perusahaan. Data pokok sebagai input dalam rasio keuangan ini adalah laporan rugi laba dan neraca perusahaan. Dengan kedua laporan ini akan dapat ditentukan sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini dapat digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Dijelaskan dalam Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia secara terperinci menjelaskan tentang sifat dan keterbatasan laporan keuangan sebagai berikut:

- a. Laporan keuangan ialah laporan yang bersifat sejarah, yang tidak lain merupakan laporan atas kejadian-kejadian yang telah lewat, maka terdapat keterbatasan dalam penggunaannya, misalnya untuk maksud-maksud investasi, sebabnya adalah bahwa data-data yang disajikan oleh akuntansi semata-mata hanya didasarkan atas "cost" (yang bersifat historis) dan bukan atas dasar nilainya. Akibatnya timbul jurang (gap) yang cukup besar antara hak kekayaan pemegang saham berupa aktiva bersih perusahaan yang dinyatakan dalam harga pokok historis dengan harga saham-saham yang tercatat di bursa.
- b. Laporan keuangan itu bersifat umum, dan bukan untuk memenuhi keperluan tiap-tiap pemakai. Data-data yang disajikan dalam laporan keuangan itu berkaitan satu sama lain secara fundamental, misalnya posisi keuangan dengan perubahannya yang tercermin pada perhitungan rugi laba. Kejadian-kejadian dalam perusahaan diolah dalam bentuk data-data yang digolong-golongkan, dijumlahkan, diikhtisarkan dan pengukurannya dinyatakan dalam satuan uang (rupiah) dan dengan dasar penilaian tertentu (misalnya nilai yang diharapkan untuk dapat direalisasi bagi piutang, nilai yang terendah antara harga pokok dengan harga pasar bagi persediaan, nilai perolehan dikurangi dengan jumlah penghapusan bagi harta tetap dan bergerak) nilai ini sama sekali tidak dimaksudkan sebagai nilai kontan dari aktiva ataupun nilai likuidasinya.
- c. Laporan keuangan itu sebagai hasil dari pemakaian stelsel dari timbulnya hak dan kewajiban dalam akuntansi. Dalam proses penyusunannya tidak dapat dilepaskan dari penaksiran-penaksiran dan pertimbangan-pertimbangan, namun demikian hal-hal yang dinyatakan dalam laporan dapat diuji melalui bukti-bukti ataupun cara perhitungan yang masuk akal.
- d. Laporan keuangan itu bersifat *konservatif* dalam sikapnya menghadapi ketidakpastian, peristiwa-peristiwa yang tidak menguntungkan segera perhitungkan kerugiannya; harta, kekayaan bersih dan pendapatan bersih selalu dihitung dalam nilainya yang paling rendah.
- e. Laporan keuangan itu lebih menekankan bagaimana keadaan sebenarnya peristiwa-peristiwa itu dilihat dari sudut ekonomi daripada berpegang pada formalnya.
- f. Laporan keuangan itu menggunakan istilah-istilah teknis, dalam hubungan ini sering kedapatan istilah-istilah yang umum dipakai diterangkan pengertian yang khusus, di lain pihak laporan keuangan itu mengikuti kelaziman-kelaziman dan perkembangan dunia usaha.

2. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah suatu teknis analisis yang menghubungkan antara satu pos dengan pos lainnya baik dalam neraca atau rugi laba maupun kombinasi dari kedua laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Tujuan

dari analisis ini adalah untuk member informasi atas hasil interpretasi mengenai kinerja yang dicapai perusahaan (Wiagustini, 2010:75).

Syamsuddin (2007:40) memaparkan bahwa rasio keuangan (*financial ratio*) dibagi ke dalam tiga kelompok, rasio likuiditas dan aktivitas, rasio utang, dan rasio profitabilitas. Rasio pertama dihitung berdasarkan data yang berasal dari neraca, rasio utang berdasarkan data yang berasal dari laporan rugi laba, sedangkan rasio profitabilitas berdasarkan data yang berasal dari rugi laba. Rasio likuiditas dan profitabilitas sangatlah perlu diketahui, karena rasio-rasio ini memberikan informasi yang sangat penting bagi lajunya perusahaan dalam jangka pendek. Jika perusahaan sudah menunjukkan ketidakmampuannya dalam jangka pendek, maka sudah hampir dapat dipastikan bahwa perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan yang lebih besar dalam jangka panjang. Rasio utang hanya akan berguna apabila seseorang/kreditur sudah dapat meyakinkan dirinya bahwa perusahaan akan berhasil, bukan hanya dalam jangka pendek tetapi juga jangka panjang. Jika kreditur sudah memperkirakan bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan di dalam pembayaran bunga dan pinjaman, maka seseorang/kreditur tersebut tidak akan memberikan pinjaman kepada perusahaan.

Hanafi (2008:35) berpendapat bahwa dalam menganalisis laporan keuangan, beberapa hal perlu diperhatikan:

1. Manajer keuangan perlu melihat trend atau perkembangan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan lima atau enam tahun ke belakang barangkali bisa digunakan untuk melihat adanya trend-trend tersebut. Lebih spesifik lagi jika trend menunjukkan perkembangan yang lebih baik, maka perusahaan berada dalam pada jalur yang tepat, dan sebaliknya.

2. Angka-angka yang berdiri sendiri akan sulit ditentukan baik-tidaknya. Angka pembandingan diperlukan untuk melihat apakah angka tertentu itu baik atau tidak baik. Salah satu contoh angka pembandingan yang sering digunakan adalah rata-rata industri (rata-rata yang diperoleh dari perusahaan lain yang bergerak di sektor usaha yang sama). Tentu saja pertimbangan-pertimbangan lain perlu dilihat pada waktu kita menggunakan angka industri tersebut.
3. Dalam analisis perusahaan, membaca dan menganalisis laporan keuangan dengan hati-hati adalah penting. Diskusi atau pernyataan-pernyataan yang melengkapi laporan keuangan seperti diskusi strategi perusahaan, diskusi rencana ekspansi atau restrukturisasi, merupakan bagian integral yang harus dimasukkan ke dalam analisis.
4. Manajer keuangan barangkali memerlukan informasi tambahan yang tidak tersedia di laporan keuangan. Informasi tambahan tersebut bisa membuat analisis menjadi lebih tajam.

Selanjutnya, Sartono (2010:113) memaparkan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan dibidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya dimasa datang.

Selebihnya, Halim (2007:156) menjelaskan tentang jenis-jenis rasio keuangan utama yang umum digunakan melakukan analisis adalah sebagai berikut:

1. Rasio untuk mengukur kinerja manajemen

Rasio kemampuan (profitabilitas) digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola asset dan *equity* yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Tinggi rendahnya rasio ini sering kali merefleksikan kemampuan dan efektifitas penggunaan asset. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik pula efektifitas dari penggunaan asset, dan diharapkan rasio ini dapat diperoleh melebihi *interest rate/cost of capital* dari dana yang diinvestasikan. Rasio ini meliputi:

$$a. \text{Gross profit ratio} = \frac{\text{gross profit}}{\text{net sales}}$$

(Halim, 2007:157)

$$b. \text{ Profit margin ratio} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{net sales}}$$

(Halim, 2007:157)

$$c. \text{ Return on investment (return on asset)} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total assets}}$$

(Syamsuddin, 2007:73)

$$d. \text{ Return on equity} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{equity}}$$

(Halim, 2007:157)

2. Rasio untuk mengukur efisiensi operasi manajemen

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. Rasio ini meliputi:

$$a. \text{ Total assets turn over} = \frac{\text{net sales}}{\text{total assets}}$$

(Halim, 2007:157)

$$b. \text{ Fixed assets turnover} = \frac{\text{net sales}}{\text{fixed assets}}$$

(Halim, 2007:158)

$$c. \text{ Inventory turnover} = \frac{\text{net sales}}{\text{average inventory}}$$

(Halim, 2007:158)

$$d. \text{ Account Receivable Turn Over} = \frac{\text{sales}}{\text{piutang}}$$

(Syamsuddin, 2007:69)

3. Rasio untuk mengukur kebijakan keuangan perusahaan

Rasio *lverage* digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin jelek

keadaan keuangan perusahaan karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang. Dengan kata lain, semakin besar rasio utang dengan aset atau rasio utang dengan ekuitas, berarti makin besar risiko keuangan perusahaan, karena semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi beban tetap berupa bunga ataupun pelunasan utang pokoknya dalam situasi perekonomian yang memburuk. Rasio ini meliputi:

$$a. \text{ Total debt to total asset ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total assets}}$$

(Halim, 2007:159)

$$b. \text{ Total debt to equity ratio} = \frac{\text{long term debt}}{\text{equity}}$$

(Syamsuddin, 2007:71)

$$c. \text{ The debt to Total Capitalization} = \frac{\text{long term debt}}{\text{total capitalization}}$$

(Syamsuddin, 2007:71)

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar. Namun, bila terlampaui tinggi akan berpengaruh jelek terhadap kemampuan perusahaan, karena ada sebagian dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam *current asset*, akhirnya profitabilitas perusahaan tidak optimal.

Suatu perusahaan dikatakan liquid apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar (berupa *current asset*) sedemikian besarnya sehingga memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi (berupa *current liabilities*).

Secara kasar dan bukanlah sebagai pedoman yang mutlak, dikatakan bahwa bagi perusahaan-perusahaan yang selain perusahaan kredit, *current ratio* yang kurang dari 2:1 dianggap kurang baik. Namun tidak sedikit perusahaan-perusahaan yang sehat mempunyai *current ratio* kurang dari 2:1. Hal ini tergantung pada pola *cash flow* dari perusahaan yang bersangkutan. Rasio ini meliputi:

a. $Net\ Working\ Capital = Current\ Asset - Current\ Liabilities$

(Syamsuddin, 2007:68)

b. $Current\ ratio = \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$

(Halim, 2007:159)

c. $Quick\ ratio = \frac{current\ assets - inventory}{current\ liabilities}$

(Halim, 2007:159)

d. $Cash\ ratio = \frac{cash}{current\ liabilities}$

(Halim, 2007:159)

Dari berbagai rasio tersebut, tidak ada rasio yang dapat memberikan informasi yang mencukupi untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Hanya dengan menganalisis satu kelompok rasio dapat dilakukan penilaian yang baik. Rasio-rasio yang telah dihitung tersebut, yang hanya berdiri sendiri, kurang dapat memberikan arti khusus atau gambaran yang jelas bagi analis jika belum dibandingkan dengan suatu ukuran tertentu.

Menurut Wiagustini (2010:87), kelemahan dari rasio keuangan adalah sebagai berikut:

a. Data pembandingan

Analisis rasio akan bermanfaat apabila dapat dibandingkan dengan rasio rata-rata industri. Padahal rasio rata-rata industri di Indonesia sampai saat ini belum ada. Dengan demikian sulit untuk dibandingkan.

- b. Distorsi data pembanding
Inflasi mempunyai dampak distorsi buruk terhadap neraca perusahaan, terhadap penyusutan biaya bahan, laba dan lain-lain juga akan terpengaruh. Faktor musiman juga membuat distorsi dalam analisis rasio.
- c. Interpretasi dalam hasil
Sukar untuk mengambil kesimpulan suatu rasio tertentu itu baik atau buruk. Baik untuk aspek likuiditas belum tentu baik untuk rentabilitas.
- d. Perbedaan perlakuan akuntansi
Perbedaan perlakuan dalam praktek-praktek akuntansi dapat pula menyebabkan distorsi dalam analisis rasio. Misalnya pengaruh penilaian persediaan.

P.T. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Persero) merupakan badan usaha milik negara, yang berada dibawah naungan Kementrian BUMN. Adapun sesuai Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002, penilaian tingkat kesehatan BUMN berlaku bagi seluruh BUMN non jasa keuangan maupun BUMN jasa keuangan kecuali Persero Terbuka dan badan usaha milik negara yang dibentuk dengan Undang-undang tersendiri. Beberapa rasio dihitung berdasarkan keputusan tersebut, adapun penjelasan rasio dan skor indikator yang dipergunakan dalam penilaian kesehatan BUMN adalah sebagai berikut,

Tabel.2: Daftar indikator dan bobot aspek keuangan

Indikator	Bobot	
	Infra	Non Infra
1. <i>Return On Equity</i>	15	20
2. <i>Reutrn On Investment</i>	10	15
3. Rasio Kas	3	5
4. Rasio Lancar	4	5
5. Collection Periods	4	5
6. Perputaran persediaan	4	5
7. Perputaran total aset	4	5
8. Rasio modal sendiri terhadap total aktiva	6	10
Total Bobot	50	70

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- *Return On Equity*/Imbalan kepada pemegang saham

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{equity}} \times 100\%$$

Tabel.3: Daftar skor penilaian ROE

ROE (%)	Skor	
	Infra	Non Infra
15 < ROE	15	20
13 < ROE ≤ 15	13,5	18
11 < ROE ≤ 13	12	16
9 < ROE ≤ 11	10,5	14
7,9 < ROE ≤ 9	9	12
6,6 < ROE ≤ 7,9	7,5	10
5,3 < ROE ≤ 6,6	6	8,5
4 < ROE ≤ 5,3	5	7
2,5 < ROE ≤ 4	4	5,5
1 < ROE ≤ 2,5	3	4
0 < ROE ≤ 1	1,5	2
ROE < 0	1	0

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- *Return On Investment*/Imbalan Investasi

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EBIT} + \text{penyusutan}}{\text{capital employed}} \times 100\%$$

Tabel.4: Daftar skor penilaian ROI

ROI (%)	Skor	
	Infra	Non Infra
18 < ROI	10	15
15 < ROI ≤ 18	9	13,5
13 < ROI ≤ 15	8	12
12 < ROI ≤ 13	7	10,5
10,5 < ROI ≤ 12	6	9
9 < ROI ≤ 10,5	5	7,5
7 < ROI ≤ 9	4	6
5 < ROI ≤ 7	3,5	5
3 < ROI ≤ 5	3	4
1 < ROI ≤ 3	2,5	3
0 < ROI ≤ 1	2	2
ROI < 0	0	1

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- *Cash ratio/Rasio Kas*

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank} + \text{Surat berharga jangka pendek}}{\text{Current liabilities}} + 100\%$$

Table.5: Daftar skor penilaian rasio kas

Cash Ratio = x (%)	Skor	
	Infra	Non Infra
$x \geq 35$	3	5
$25 \leq x < 35$	2,5	4
$15 \leq x < 25$	2	3
$10 \leq x < 15$	1,5	2
$5 \leq x < 10$	1	1
$0 \leq x < 5$	0	0

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- *Current ratio/Rasio Lancar*

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}} \times 100\%$$

Tabel.6: Daftar skor penilaian rasio lancar

Current Ratio = x (%)	Skor	
	Infra	Non Infra
$125 \leq x$	3	5
$110 \leq x < 125$	2,5	4
$100 \leq x < 110$	2	3
$95 \leq x < 100$	1,5	2
$90 \leq x < 95$	1	1
$x < 90$	0	0

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- *Collection Periods (CP)*

$$\text{Collection Periods} = \frac{\text{Total Piutang Usaha}}{\text{Total Pendapatan Usaha}} \times 365 \text{ hari}$$

Tabel.7: Daftar skor penilaian *collection periods*

CP = x (hari)	Perbaikan = x (hari)	Skor	
		Infra	Non Infra
$x \leq 60$	$x > 35$	4	5
$60 < x \leq 90$	$30 < x \leq 35$	3,5	4,5
$90 < x \leq 120$	$25 < x \leq 30$	3	4
$120 < x \leq 150$	$20 < x \leq 25$	2,5	3,5



lanjutan tabel *collection periods*

150 < x ≤ 180	15 < x ≤ 20	2	3
180 < x ≤ 210	10 < x ≤ 20	1,6	2,4
210 < x ≤ 240	6 < x ≤ 10	1,2	1,8
240 < x ≤ 270	3 < x ≤ 6	0,8	1,2
270 < x ≤ 300	1 < x ≤ 3	0,4	0,6
300 < x	0 < x ≤ 1	0	0

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- Perputaran Persediaan (PP)

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Total Persediaan}}{\text{Total Pendapatan Usaha}} \times 365 \text{ hari}$$

Tabel.8: Daftar skor penilaian perputaran persediaan

PP = x (hari)	Perbaikan (hari)	Skor	
		Infra	Non Infra
x ≤ 60	x > 35	4	5
60 < x ≤ 90	30 < x ≤ 35	3,5	4,5
90 < x ≤ 120	25 < x ≤ 30	3	4
120 < x ≤ 150	20 < x ≤ 25	2,5	3,5
150 < x ≤ 180	15 < x ≤ 20	2	3
180 < x ≤ 210	10 < x ≤ 20	1,6	2,4
210 < x ≤ 240	6 < x ≤ 10	1,2	1,8
240 < x ≤ 270	3 < x ≤ 6	0,8	1,2
270 < x ≤ 300	1 < x ≤ 3	0,4	0,6
300 x	0 < x ≤ 1	0	0

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- Total Asset Turn Over/perputaran total asset

$$\text{TATO} = \frac{\text{total pendapatan}}{\text{capital employed}} \times 100\%$$

Tabel.9: Daftar skor penilaian perputaran total asset

TATO =x (%)	Perbaikan = x (%)	Skor	
		Infra	Non Infra
120 < x	20 < x	4	5
105 < x ≤ 120	15 < x ≤ 20	3,5	4,5
90 < x ≤ 105	10 < x ≤ 15	3	4
75 < x ≤ 90	5 < x ≤ 10	2,5	3,5



lanjutan tabel perputaran total aset

$60 < x \leq 75$	$0 < x \leq 5$	2	3
$40 < x \leq 60$	$x \leq 0$	1,5	2,5
$20 < x \leq 40$	$x < 0$	1	2
$x \leq 20$	$x < 0$	0,5	1,5

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

- Rasio Total Modal Sendiri terhadap *Total Asset*

$$\text{TMS terhadap TA} = \frac{\text{Total Modal Sendiri}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Tabel.10: Daftar skor penilaian Rasio Total Modal Sendiri terhadap *Total Asset*

TMS thd TA (%) = x	Skor	
	Infra	Non Infra
$x < 0$	0	0
$0 \leq x < 10$	2	4
$10 \leq x < 20$	3	6
$20 \leq x < 30$	4	7,25
$30 \leq x < 40$	6	10
$40 \leq x < 50$	5,5	9
$50 \leq x < 60$	5	8,5
$60 \leq x < 70$	4,5	8
$70 \leq x < 80$	4,25	7,5
$80 \leq x < 90$	4	7
$90 \leq x < 100$	3,5	6,5

Sumber: Kepmen BUMN No KEP-100/MBU/2002

C. *Economic Value Added*

Selama ini, pengukuran kinerja keuangan jarang menggunakan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Pengukuran yang hanya laporan keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut telah dikembangkan konsep baru yaitu

EVA (Economic Value Added) dan *MVA (Market Value Added)*. *EVA* dan *MVA* merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. *EVA* dan *MVA* dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di perusahaan.

Steward dalam Wiagustini, (2010:95) *EVA* dan *MVA* adalah pengukuran dengan memperhatikan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*). *EVA* mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*biaya modal*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *MVA* merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri, atau secara jelas *MVA* merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of Equity*).

1. Pengertian *Economic Value Added*

“Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital (c) from the operating profits generated in the business.”* (Stewart, 1993: 118). *Residual income* adalah *“the difference between operating income and the minimum dollar return required on a company’s operating assets.”* (Hansen and Mowen, 1994: 834). Atau, *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. Secara matematis, *EVA* dapat dinyatakan sebagai berikut: (Stewart, 1993: 224)

$$EVA = \text{Operating Profits} - (c^* \times \text{Capital})$$

EVA : *Economic Value Added*

Operating profits : Laba operasi bersih setelah pajak

*c** : *Cost of Capital*

Capital : Modal, terdiri dari ekuitas dan hutang

Sedangkan menurut Wiagustini (2010:97), MVA mengukur dampak tindakan manajerial sejak perusahaan berdiri, sementara *Economic Value Added* (EVA) menitik beratkan pada efektivitas manajerial tertentu. *Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

Hal serupa juga dipaparkan oleh Hanafi (2008:52), metode penilaian kinerja dengan menggunakan data akuntansi seperti yang peneliti jelaskan sebelumnya nampaknya belum sepenuhnya sesuai dengan tujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham. EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut.

Sartono (2010:104) menjelaskan bahwa EVA mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika disbanding laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk biaya modal telah dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal. EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Selanjutnya, dibandingkan dengan alat pengukur kinerja keuangan perusahaan lainnya, EVA menawarkan ukuran yang dinilai cukup obyektif karena model ini berangkat dari konsep *cost of capital*, yaitu mengurangi laba dengan beban

biaya modal. Besarnya biaya modal mencerminkan besarnya *return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan *investor* atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Dan besarnya *return* ini bergantung pada tingkat risiko perusahaan. Dengan pendekatan EVA ini, kemampuan perusahaan dalam menggunakan modalnya menjadi transparan semua biaya modalnya dihitung.

Nilai EVA yang positif ($EVA > 0$) menunjukkan bahwa tingkat pengembalian modal yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau melebihi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para penyandang dana atas investasi yang telah dilakukannya. Keadaan ini menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal berupa peningkatan kekayaan.

EVA yang negative ($EVA < 0$) menunjukkan adanya penurunan nilai kekayaan (*destroy value*) sebagai akibat dari tingkat pengembalian modal yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat biaya modal atau lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut oleh para penyandang dana.

$EVA = 0$, berarti secara ekonomis menunjukkan posisi yang impas karena semua laba yang diperoleh digunakan untuk membayar kewajiban oleh perusahaan kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Wiagustini (2010:97) juga menambahkan bahwa modal operasi atau *operating capital* merupakan penjumlahan dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan untuk pengadaan asset operasi bersih atau *net operating asset*, yaitu modal kerja operasi bersih atau *net operating working capital* ditambah investasi pabrik dan peralatan bersih. EVA mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan

sangat berbeda jika dibandingkan dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham telah dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal.

EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Adanya konsep EVA ini, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan memuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dengan aktivitas yang *non value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat focus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang *non value added*. Dengan mengkomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bukan laba, sehingga para manajer menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba yang besar.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perlu dicatat bahwa EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau subsidiary perusahaan.

Dengan demikian EVA merupakan salah satu criteria yang lebih baik dalam pemilihan penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi.

Rumus dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut,

$$EVA = \text{Laba bersih Operasi Setelah Pajak (NOPAT)} - \text{Biaya Modal Setelah Pajak yang Diperlukan Untuk Mendukung Operasi (Cost of Capital)}$$

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba bersih ditambah dengan biaya setelah pajak. Sedangkan *Cost Of Capital* adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana. COC diperoleh dari hasil perkalian antara WACC dengan jumlah modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*).

2. Keunggulan dan Kelemahan EVA

a) Keunggulan EVA

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau aktivitas manajemen selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai 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 (Stewart dalam Wiagustini, 2010:99):

- 1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.
- 2) Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapatkan return lebih besar daripada biaya modal yang ada.

3) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Govindarajan, dalam Wiagustini (2010:99) juga mengungkapkan keunggulan EVA sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi:

- 1) Dengan EVA, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba di atas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
- 2) Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aset yang berbeda pula.
- 3) EVA memiliki korelasi yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

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 adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

b) Kelemahan EVA

Disamping beberapa keunggulan di atas, EVA juga memiliki kelemahan yaitu, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan adalah 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.

Adapun keterbatasan EVA sebagai ukuran kinerja antara lain:

- 1) Sebagai ukuran kinerja pada masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
- 2) Sifat pengukurannya merupakan potret pengukuran jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa

mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan dimasa depan.

- 3) EVA mengakibatkan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan. Menurut Kaplan dan Norton dalam Wiagustini (2010:100), tanpa *balance scorecard*, strategi *value based management* memang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan intensitas aktiva tetapi akan kehilangan kesempatan menciptakan tambahan nilai, yaitu strategi pertumbuhan pendapatan jangka panjang melalui investasi pelanggan, inovasi, perbaikan proses, teknologi informasi dan kemampuan karyawan.
- 4) Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi (Dierks dan Patel dalam Wiagustini, 2010:100).
- 5) Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi. De Villiers dalam Wiagustini (2010:101) mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengindikasikan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.
- 6) Memerlukan tambahan biaya. Penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.

D. Biaya Modal

Biaya modal memegang peranan penting di dalam perusahaan sebagai *cut off* dalam pengambilan keputusan investasi. Biaya modal menjadi dasar apakah investasi atau proyek yang akan dilaksanakan *feasible* atau tidak, terutama di dalam penilaian profitabilitas investasi yang menggunakan metode *discounted (NPV dan PI)*. Biaya modal sering menjadi tingkat keuntungan minimal yang disyaratkan dari suatu investasi atau proyek, sehingga biaya modal akan menjadi *discount factor* dalam perhitungan *present value cash flow* perusahaan (Wiagustini, 2010:233).

Hal serupa dipaparkan oleh Kamaludin (2011:285), modal merupakan faktor utama untuk memproduksi, sebagaimana halnya dengan faktor lainnya, modal ini mengundang biaya. Biaya dari setiap komponen didefinisikan sebagai biaya komponen atau *component cost*. Jadi biaya modal adalah tingkat pengembalian bagi

suatu proyek dalam keputusan investasi untuk mempertahankan nilai pasar dan memperoleh dana. Sedangkan Hanafi (2008, 275) menyatakan bahwa biaya modal bisa diartikan sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan. Biaya modal dipakai sebagai *discount rate* untuk perhitungan analisis penganggaran modal. Biaya modal dapat didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. Biaya modal pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual.

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk menghitung besarnya biaya yang nyata-nyata ditanggung oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan dana dari suatu sumber. Hasil penghitungan tersebut antara lain akan digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan menerima atau menolak suatu usulan investasi (jika menggunakan metode IRR). Disamping itu, juga akan digunakan sebagai *discount rate* dalam menghitung *present value*.

1. Biaya Modal Hutang Jangka Panjang (*Cost of Debt*)

Utang jangka panjang digunakan untuk menunjukkan utang-utang yang pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu tahun. Misalnya surat obligasi. Surat obligasi ini akan laku dijual jika reputasi perusahaan cukup baik dan tingkat bunganya juga cukup tinggi.

$$Kd = Kb(1 - T)$$

Kamaludin (2011:286)

Keterangan simbol:

Kd = biaya modal hutang

K_b = biaya hutang sebelum pajak

T = tingkat pajak

Prihadi (2008:18) menambahkan bahwa dalam penghitungan biaya modal hutang diperlukan pula penghitungan utang tanpa bunga dan utang dengan bunga. Hutang tanpa bunga adalah utang yang timbul dari kegiatan operasional, seperti utang usaha, utang pajak, pendapatan diterima dimuka dll. Sedangkan utang dengan bunga dalam perhitungan biaya modal (*cost of capital*) akan dijadikan satu dengan utang berbunga lainnya. Utang ini memang khusus semata-mata pendanaan.

2. Biaya Modal Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock*)

Seperti halnya utang jangka panjang, saham preferen juga membebani kewajiban tetap kepada perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik. Biaya modal utang saham preferen dapat dihitung dengan rumus berikut ini.

$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_n}$$

Kamaludin (2011:287)

Keterangan simbol:

K_{ps} = Biaya komponen saham preferen

D_p = dividen yang dibayarkan

P_n = hasil penjualan bersih

Saham preferen memiliki sifat antara hutang dengan saham biasa, bersifat hutang karena mengandung kewajiban tetap untuk membayar dividen preferen dan dalam likuidasi pemegang saham preferen memiliki hak mendahului dibanding saham biasa. Namun tidak seperti hutang kegagalan membayar dividen preferen

tidak mengakibatkan pembubaran perusahaan. Risiko saham preferen lebih kecil dari hutang tetapi lebih besar dari saham biasa.

3. Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan paling akhir jika perusahaan dilikuidasi, sehingga resikonya paling besar. Karena resikonya paling besar, biasanya jika keuntungan perusahaan meningkat, dividen saham biasa akan lebih besar daripada dividen saham preferen. Biaya modal saham biasa dihitung dengan rumus berikut ini.

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Kamaludin (2011:292)

Keterangan:

K_e = Biaya modal saham biasa

D_1 = dividen yang dibayarkan

P_0 = harga pasar saham

g = tingkat pertumbuhan dividen

4. Biaya Modal Laba Ditahan (*Cost of Return Earning*)

Sumber dana yang berasal dari laba ditahan ini juga harus diperhitungkan biayanya. Besarnya biaya atas penggunaan atas laba ditahan adalah sebesar *rate of return* dalam saham biasa yang diharapkan diterima oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan. Biaya modal laba ditahan dihitung dengan rumus berikut ini.

$$BMLD = \frac{DD}{HB} + TPD$$

Halim (2007:72)

Keterangan simbol:

BMLD = biaya modal laba ditahan

DD = dividen yang dibayarkan

HP = harga pasar saham

TPD = tingkat pertumbuhan dividen

5. Biaya Modal dari Hutang Jangka Pendek

Wiagustini (2010), menambahkan bahwa biaya modal juga termasuk dari hutang jangka pendek. Hutang jangka pendek adalah hutang yang dipergunakan perusahaan dengan jangka waktu maksimum 1 (satu) tahun, terdiri dari hutang dagang, hutang wesel dan kredit jangka pendek dari bank.

- Biaya hutang dagang

Biaya hutang dagang adalah eksplisit. Bila perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan *cash discount* selama setahun maka biaya eksplisitnya dapat dihitung dengan membandingkan *cash discount* yang hilang dengan jumlah rata-rata hutang dagang.

- Hutang wesel

Hutang wesel mempunyai bunga yang tetap yang dihitung dari harga nominalnya. Bunga yang dibayar harus dihubungkan dengan jumlah uang yang diterima atau tersedia secara efektif untuk digunakan.

- Kredit jangka pendek

Biasanya pihak bank memotong bunga utang dimuka dari jumlah uang yang diberikan sehingga penerima kredit menerima jumlah lebih kecil dari utang nominal.

6. Komponen Biaya Modal

- Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Dalam pendekatan EVA, pemahaman mengenai WACC sangatlah penting karena EVA merupakan konsep yang dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan dari penyandang dana dimana derajat tersebut dinyatakan dengan biaya modal rata-rata tertimbang dari struktur modal yang ada. Untuk menentukan besarnya WACC, terlebih dahulu menentukan komponen biaya modal dimana secara umum meliputi biaya hutang, biaya saham preferen, dan biaya saham biasa. Kemudian menentukan besarnya proporsi dari setiap sumber pembelanjaan dalam membiayai perusahaan. Penentuan proporsi dari setiap pembelanjaan ini digunakan sebagai bobot atau penimbang yang merefleksikan struktur modal perusahaan. Formulasi dalam menghitung WACC adalah sebagai berikut,

$$\text{WACC} = \text{Wd.Kd} + \text{Wps.Kps} + \text{We.Ke}$$

Dimana:

- Wd : Bobot Utang Terhadap Struktur Modal
- Kd : Biaya Modal Hutang
- Wps : Bobot Saham Preferen Terhadap Struktur Modal
- Kps : Biaya Modal Saham Preferen
- We : Bobot Saham Biasa Terhadap Struktur Modal
- Ke : Biaya Modal Saham Biasa