

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Konsep umum penilaian perusahaan

Konsep penilaian perusahaan dalam keuangan pada umumnya didasarkan pada nilai suatu perusahaan, yaitu dengan pendekatan pendapatan yang diterima perusahaan di masa yang akan datang yang dihasilkan dari asset tersebut. Efektifitas dan efisiensi serta kelemahan dapat diketahui dengan melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat membantu top manajemen dalam mengambil keputusan-keputusan strategis.

##### 2.1.1. Arti penting penilaian kinerja perusahaan

Penilaian terhadap kinerja perusahaan harus akurat dan komprehensif yang mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat menjaga stabilitas pertumbuhan dan potensi perusahaan agar dapat memberikan pengembalian (kompensasi) kepada pemilik modal. Hal ini penting, karena kesinambungan pertumbuhan kinerja perusahaan merupakan langkah awal dalam proyeksi ke depan. Selain itu tujuan pengukuran kinerja perusahaan adalah *pertama* memperoleh pendapat wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan, artinya bahwa perusahaan memiliki nilai lebih dari apa yang ada dalam neraca, *kedua* untuk keperluan divestasi sebagian saham perusahaan dan pada mitra strategis

(beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru), contohnya privatisasi BUMN, *ketiga* untuk restrukturisasi dan pemulihan usaha, *keempat* untuk IPO (Initial Public Offering), yaitu perusahaan yang akan menjual perusahaannya kepada umum dibursa harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat, *kelima* untuk memperoleh pembelanjaan, yaitu penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal, dan *keenam* untuk keperluan merger dan akuisisi, artinya perusahaan yang akan melakukan merger atau mengakuisisi perusahaan lain memerlukan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan.

## **2.2. Laporan keuangan**

Untuk melakukan penilaian kinerja perusahaan diperlukan data dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan, dimana pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan dapat mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Dari laporan keuangan tersebut dapat diketahui berapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dan apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah serta pemberian kompensasi dari modal yang ditanamkan oleh investor.

### **2.2.1. Pengertian laporan keuangan**

Menurut Myer dalam bukunya *Financial Statement Analysis* mengatakan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah:

**“Dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar tersebut 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 tidak dibagikan (laba yang ditahan)”(Munawir, 2000:5).**

Sedangkan menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah:

**“Bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Perubahan Posisi Keuangan, Catatan dan lain-lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan”**  
(IAI, Standar Akuntansi Keuangan, 1995:2).

#### 2.2.2. Macam-macam laporan keuangan

Pada umumnya laporan keuangan terdiri dari neraca dan perhitungan rugi laba serta laporan perubahan modal, di mana neraca menunjukkan jumlah aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, sedangkan perhitungan laporan rugi laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu dan laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan. (Munawir, 2000:5). Berikut ini definisi dari bentuk laporan keuangan, yaitu:

a. Neraca

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan Neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada waktu di mana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiscal atau tahun kalender, sehingga Neraca sering disebut Balance Sheet. (Munawir, 2000:13)

b. Laporan Rugi Laba

Laporan Rugi Laba adalah laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu. (Munawir, 2000:26)

### 2.3. Analisis laporan keuangan

Analisa-analisa laporan keuangan digunakan untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos yang ada dalam laporan sehingga dapat diketahui perubahan-perubahan dari masing-masing pos tersebut bila diperbandingkan dengan laporan dari beberapa periode untuk satu perusahaan tertentu atau diperbandingkan dengan alat pembanding lainnya. Dalam penelitian ini teknik analisa yang digunakan adalah rasio keuangan dan nilai tambah EVA dengan menggunakan data dari laporan keuangan.

#### 2.4. Pentingnya analisis laporan keuangan

Laporan keuangan penting untuk mengetahui kondisi kesehatan perusahaan yang sesungguhnya, dimana pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu antara lain pemilik perusahaan, manajer, investor, kreditor dan bankers, masyarakat serta pemerintah sangat membutuhkan informasi laporan keuangan suatu perusahaan, apalagi perusahaan tersebut go publik dan tercatat dalam bursa saham.

#### 2.5. Kriteria penilaian tingkat kesehatan BUMN dengan pedoman menurut SK Menteri No.215/M-PBUMN/1999.

- a. Penggolongan tingkat kesehatan BUMN
  - **Sangat Sehat**, bila nilai kinerja keuangan > 41,2
  - **Sehat**, bila nilai kinerja keuangan > 26,0 s/d 41,2
  - **Kurang Sehat**, bila nilai kinerja keuangan > 12,4 s/d 26,0
  - **Tidak Sehat**, bila nilai kinerja keuangan < 12,4
- b. Persamaan yang digunakan untuk menghitung indicator
  1. Debt Equity Ratio (DER)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Shareholder's equity}}$$

DER pada umumnya dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggambarkan pinjaman yang dimilikinya. Rasio tersebut terkait dengan masalah likuiditas maupun solvabilitas perusahaan yang menjadi concern investor, bilamana perusahaan dihadapkan pada tuntutan , guna memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

## 2. Cash Ratio (CAR)

$$\text{CAR} = \frac{\text{Cash and short term securities}}{\text{Current liabilities}} \times 100\%$$

Cash ratio menggambarkan likuiditas minimum suatu badan usaha yang harus dipelihara. Kas, bank, dan surat berharga jangka pendek adalah posisi masing-masing pada akhir tahun buku, sedangkan hutang lancar adalah posisi seluruh kewajiban lancar pada akhir tahun buku.

## 3. Net Working Capital to total assets (WCA)

$$\text{WCA} = \frac{\text{Current asset} - \text{current liabilities}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

WCA adalah kembalian atas modal kerja, yang merupakan pengurangan dari aktiva lancar dan hutang lancar, setelah dibagi dengan total assets.

#### 4. Sales to Total Asset (STA)

$$STA = \frac{\text{Net sales}}{\text{Average total assets}}$$

STA merupakan total dari penjualan assets, dimana penjualan bersih dibagi dengan total aktiva.

#### 5. Collection Period (COP)

$$COP = \frac{\text{Receivables}}{\text{Net sales}} \times 365 \text{ hari}$$

Collection period adalah tingkat perputaran piutang dengan melihat posisi piutang dan taksiran waktu pengumpulannya. Total piutang usaha adalah piutang usaha dikurangi dengan cadangan penyisihan piutang pada akhir tahun buku, sedangkan total pendapatan adalah pendapatn usaha pada tahun buku.

## 6. Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Average equity}} \times 100\%$$

ROE adalah rasio yang menggambarkan besarnya kembalian atas modal yang ditanamkan atau kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Yang termasuk dalam laba setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan laba hasil penjualan aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, dan saham penyertaan langsung. Sedangkan modal sendiri dalam neraca perusahaan pada posisi akhir tahun buku dikurangi dengan komponen modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva tetap dalam pelaksanaan dan laba tahun berjalan. Pada modal sendiri, termasuk komponen kewajiban yang belum ditetapkan aturannya.

## 7. Return On Assets (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT} - \text{tax}}{\text{Average total assets}} \times 100\%$$

ROA adalah rasio yang menggambarkan besarnya kembalian atas aktiva yang dimiliki perusahaan, yang diperoleh dari laba sebelum



sebelum bunga dan pajak, dikurangi dengan beban pajak lalu dibagi dengan rata-rata total aktiva.

#### 8. Net Profit Margin (NPM)

$$\text{NPM} = \frac{\text{EBIT} - \text{tax}}{\text{Net sales}} \times 100\%$$

NPM merupakan hasil dari penjualan bersih yang diperoleh perusahaan setelah dibagi dengan laba sebelum bunga dan pajak dan beban pajak.

#### c. Indikator dan nilainya

Tabel 2.1. Indikator dan Nilainya

Indikator	Nilai
1. Debt Equity Ratio (DER)	7.5
2. Cash Ratio (CAR)	5.0
3. Net Working Capital to Total Assets (WCA)	5.0
4. Collection Period (COP)	5.0
5. Sales to Total Assets (STA)	7.5
6. Return On Equity (ROE)	5.0
7. Return On Assets (ROA)	5.0
8. Net Profit Margin (NPM)	10.0

## **2.6. Penggunaan Konsep EVA untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan SK Menteri BUMN No.215/M-PBUMN/1999**

### **2.6.1. Sejarah EVA**

Pada awal tahun 60 an Franco Modigliani dan Melton Miller mengembangkan 4 faktor alternatif pembentukan harga saham, yaitu earning, investment opportunity, dividend dan cash flow. Kemudian keempat factor tersebut dikembangkan oleh Joel Stern, praktisi analisis dari Chicago Bussines School yang merupakan murid langsung dari Franco M, menjadi Free Cash Flow (FCF) atau arus kas bersih. Arus kas bersih adalah arus kas yang berasal dari operasi yang tersedia bagi semua penyedia kapital, merupakan arus kas bersih yang bebas didistribusikan kepada investor setelah semua kebutuhan investasi dipenuhi, baik untuk penggantian maupun pertumbuhan yang menjamin harapan bagi kesinambungan perolehan pendapatan.

### **2.6.2. Definisi EVA**

EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (residual income) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal, yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan value di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam

penciptaan value tersebut. Dengan demikian walaupun laba operasional setelah pajak naik, belum tentu menaikkan nilai EVA, hal ini disebabkan oleh:

- Naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekwensi pada kenaikan required rate of return yang pada gilirannya akan berakibat naiknya biaya modal.
- EVA masih sangat tergantung pada struktur modal yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal (Usahawan, 1997:68)

Salah satu tantangan terbesar yang dihadapi dalam pelaksanaan EVA adalah menyakinkan eksekutif bukan keuangan, seperti manajer lini senior, bahwa biaya modal perusahaannya bukanlah bunga yang dibayarkan kepada bankir. Sebagai gantinya, itu merupakan fungsi dari biaya keuangan hutang dan biaya ekuitas keuangan, ditimbang berdasarkan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Meskipun hampir secara universal diterima oleh professional keuangan, bagi kebanyakan manajer bukan keuangan hal tersebut masih kurang jelas. Mengkomunikasikan biaya modal bagi manajer operasi sangat penting bagi keberhasilan pelaksanaan EVA, karena salah satu dari program EVA adalah membuat manajer mempertimbangkan biaya modal ketika mereka

membuat keputusan dan investasi kunci. Mereka akan mempertimbangkan biaya modal, karena hal itu merupakan komponen dari perhitungan EVA untuk divisi yang akan mempengaruhi peninjauan kinerja dan pembayaran kepada mereka. Akan tetapi agar EVA memiliki efek perilaku seperti yang diharapkan, sistem pengukuran harus transparan dan dipahami oleh semua pihak, tidak hanya profesional keuangan perusahaan. Sebagai dasar keberhasilan program EVA adalah transparansi dan kepercayaan, ini berarti manajer harus memahami bagaimana angka EVA dihitung, termasuk komponen biaya modal (S.David Young, Stephen F.O Bryne, 2001:96).

EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara fair juga mempertimbangkan required rate of return yang dituntut oleh investor dan kreditor. Untuk itu perlu dipahami dalam rumusan sederhana, bahwa jika EVA lebih besar dari satu, berarti menunjukkan adanya nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila EVA sama besarnya dengan nol, berarti perusahaan berada pada kondisi impas selama operasionalnya, dan apabila EVA berada di bawah nol, berarti kinerja perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya.

### 2.6.3. Manfaat EVA

- EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekwensi investasi.

- Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memperhitungkan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
- EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan, seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio. Dalam prakteknya, data pembandingan ini seringkali tidak tersedia.
- EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan criteria maksimisasi nilai perusahaan.
- EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan sebaliknya, kegiatan atau proyek yang tidak menguntungkan tidak perlu diambil.
- EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya. EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa, karena lebih tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Kenyataan ini sering dibaikan oleh banyak perusahaan, karena banyak

yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana murah antara lain karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas di laporan laba rugi, sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut adalah gratis.

#### 2.6.4. Kelemahan EVA

Dengan beberapa keunggulannya EVA juga memiliki kelemahan, yaitu:

- EVA hanya mengukur hasil akhir (result), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat frekuensi konsumen.
- EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang lebih dominan.
- Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

#### 2.6.5. Perhitungan EVA menurut SK Menteri No.215/M-PBUMN/1999

EVA (Economic Value added) = After tax profit – (Cost of capital X Total Capital)

Perhitungan EVA (Mulyadi, 2001:210) adalah sebagai berikut:

## 1. Menghitung Laba Usaha Bersih Setelah Pajak (LUBSP)

Pendapatan	XX
Biaya-biaya, termasuk depresiasi	(XX)
	<hr/>
Laba sebelum bunga dan pajak	XX
Pajak penghasilan	(XXX)
	<hr/>
LUBSP (Laba Usaha Bersih Setelah Pajak)	XXX

## 2. Menghitung Modal Terpakai

Total aktiva lancar	XX
Utang usaha	(XX)
Utang usaha lain	(XX)
	<hr/>
Modal kerja bersih	XXX
Aktiva tetap bersih	XX
	<hr/>
Modal terpakai	XXX

## 3. Menghitung Rata-Rata Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan required rate of return atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham.

## a. Menghitung biaya hutang

Biaya hutang sebelum pajak ( $K_d$ ), didefinisikan oleh Stern & Steward sebagai tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan di

dalam pasar sekarang untuk memperoleh hutang jangka panjang atau ongkos modal hutang, menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Perhitungan yang dilakukan dalam menghitung ongkos modal hutang adalah perhitungan secara kasar, karena perhitungan tersebut tidak termasuk pembayaran bunga untuk hutang jangka pendek, juga karena perhitungan dilakukan berdasarkan pada satu waktu tertentu, bukan berdasarkan kegiatan sepanjang tahun.

Biaya hutang sebelum pajak (Kd):

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga bank}}{\text{Total hutang jangka panjang}} \times 100\%$$

Total hutang jangka panjang:

$$= \frac{\text{Saldo hutang akhir tahun} + \text{Saldo hutang awal tahun}}{2}$$

Tingkat pajak (t):

$$t = 30\%$$

Biaya hutang setelah pajak ( $Kd^*$ ) =  $Kd (1 - t)$

b. Menghitung biaya modal ( $Kc$ )

$$Kc = \frac{\text{Laba perlembar saham (E)}}{\text{Nilai pasar modal (S)}}$$



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

Tabel 2.2. Struktur Modal

Struktur Modal	Jumlah	%
Modal Ekuitas	XX	XX
Modal Hutang	XX	XX
Jumlah Modal	XXX	XXX

$$\text{WACC} = (\% \text{ Biaya Hutang} \times \% \text{ Modal Hutang}) + (\% \text{ Biaya Modal} \times \% \text{ Modal Ekuitas})$$

- d. Menghitung beban modal

Modal terpakai	XX
WACC	XX
Beban modal	XXX

- e. Menghitung EVA

LUBSP	XX
Beban modal	(XX)
EVA	XXX

## **2.7. Analisa Perbandingan Rasio Keuangan ROA dan EVA untuk Menilai Kinerja Perusahaan**

Dari hasil perhitungan rasio keuangan, nanti akan diketahui bersama apakah kinerja perusahaan baik atau buruk, jika kinerja perusahaan baik berarti perusahaan mampu meningkatkan labanya, namun jika kinerja perusahaan tidak sehat atau kurang sehat (buruk), berarti perusahaan tidak mampu mempertahankan laba ataupun meningkatkan labanya. Tetapi kita juga dapat menghitung laba yang dihasilkan perusahaan dari Return To Assets (ROA) saja, yang menggambarkan tingkat pengembalian atas assets yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan melihat adanya kenaikan prosentase (%) ROA tiap tahunnya, maka dapat dikatakan bahwa laba perusahaan meningkat. Namun ROA sendiri memiliki kelemahan, yaitu ROA tidak memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan dan tidak memperhatikan struktur modal perusahaannya. Untuk itu perlu adanya analisa EVA sebagai informasi pelengkap untuk mengetahui berapa nilai yang dihasilkan diciptakan perusahaan, karena EVA sangat mempertimbangkan biaya modal dan struktur modal perusahaannya, sehingga tidak hanya laba yang dapat kita hitung, namun nilai perusahaan pun dapat kita ketahui.