

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Muhajir (2020) objek penelitian yaitu PT Behin Karya Tahun 2015-2019. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada PT Behin Karya sangat baik, karena telah berhasil mencapai nilai yang positif, meskipun mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan laba usaha yang dihasilkan perusahaan pada tahun 2015-2019 sangat tinggi, sehingga dapat dibandingkan antara nilai capital charges dengan nilai NOPAT bahwa nilai NOPAT lebih tinggi dari nilai capital charges.

Penelitian yang dilakukan oleh Fiyanto et al., (2022) objek penelitian pada Perusahaan Manufaktur PT Argha Karya Prima Industry Tbk PT Asiaplast Industri Tbk, PT Berlina Tbk, PT Lotte Chemical Titan Tbk pada tahun 2015-2019. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan bernilai positif maka harapan para pemilik modal akan terpenuhi dengan baik, harapan para pemilik modal adalah mendapatkan investasi yang sama atau lebih. Hal ini disebabkan karena terjadinya peningkatan Biaya Modal ekuitas yang memberikan kontribusi biaya terbesar pada angka WACC yang berakibat tingginya Capital Charge yang ditanggung perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pebriyani et al., (2023) yang menjadikan PT Campina *Ice Cream Industry* Tbk sebagai objek penelitian periode 2017 hingga 2021. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada PT Campina *Ice Cream Industry* Tbk terjadi fluktuasi hingga

menghasilkan nilai yang menurun. Hasil kinerja keuangan menunjukkan hasil yang kurang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Habrizons, (2023) yang menjadikan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian periode 2015 sampai 2017. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan mengalami hasil yang baik walaupun terjadi hasil yang fluktuatif dari tahun ke tahun, penelitian ini bisa dinyatakan sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Safira & Usman (2021) yang menjadikan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), PT Semen Indonesia (Perseroan) Tbk (SMGR), PT Semen Baturaja (Perseroan) Tbk (SMBR), dan PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) sebagai objek penelitian periode 2016-2020. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangannya sehat sehingga dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fadjar (2021) objek penelitian yaitu PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk dari tahun 2014 hingga 2018 secara keseluruhan senantiasa baik dan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis dari nilai EVA yang senantiasa positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Adawiyah & Ludfi, (2021) objek penelitian yaitu PT Wijaya Karya Beton Tbk Periode 2015-2018. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan bernilai positif maka harapan para pemilik modal dapat terpenuhi dengan baik, Perkembangan yang

positif selama 4 tahun terakhir, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dan kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurnaluri et al., (2021) objek penelitian yaitu PT Bank Muamalat Indonesia Tbk periode 2017-2019. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan karena hasil EVA positif. Hasil yang positif ini disebabkan oleh besarnya nilai NOPAT yang mampu menekan biaya modalnya, sehingga manajemen perusahaan mampu untuk menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan para pemegang saham. sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut dapat dikatakan berada pada posisi baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Juwita et al., (2021) objek penelitian PT Wahana Ottomitra Multiartha periode tahun 2016-2020. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan PT Wahana Ottomitra Multiartha, Tbk menggunakan metode Economic Value Added (EVA) pada periode 2016-2020 masih belum mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis karena NOPAT merupakan laba yang diperoleh setelah pajak perusahaan lebih kecil daripada Capital Charges merupakan biaya yang harus dibayarkan kepada investor perusahaan dari setiap tahunnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamzah dan Awaliyah (2020) objek penelitian PT Blue Bird Tbk periode tahun 2014-2018. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA pada PT. Blue Bird Tbk periode 2014-2018 mendapatkan nilai  $EVA < 0$  artinya perusahaan tidak dapat menciptakan nilai tambah ekonomis (NITAMI). Karena NOPAT merupakan laba yang diperoleh

setelah pajak perusahaan lebih kecil daripada Capital Charges merupakan biaya yang harus dibayarkan kepada investor perusahaan dari setiap tahunnya.

## **B. Tinjauan Teori**

### **1. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan indikator dalam mengevaluasi dalam mengukur kondisi keuangan perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Putri, Sungkono, 2023). Kinerja keuangan yang konsisten merupakan faktor menarik bagi investor untuk menyuntikkan modal ke perusahaan, sehingga menjaga stabilitas kinerja keuangan menjadi prioritas utama perusahaan. Laporan keuangan digunakan untuk menunjukkan kinerja keuangan tersebut.

Analisis kinerja keuangan merupakan proses evaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, yang melibatkan penggunaan rasio keuangan, laporan laba rugi, arus kas, posisi keuangan, dan laporan lainnya (Niyati, Lubis, 2019). Analisis ini memungkinkan pemegang saham dan manajer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan mengevaluasi pencapaian tujuannya. Hasil dari analisis kinerja keuangan juga dapat digunakan untuk merumuskan strategi masa depan perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan sangat penting bagi pemegang saham, manajer, investor, serta kreditor untuk menilai kesehatan keuangan dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Berikut adalah indikator utama kinerja keuangan:

a. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif terhadap pendapatan, aset, dan ekuitasnya. Rasio Profitabilitas yang umum digunakan yaitu Return on Assets (ROA) untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, Return on Equity (ROE) untuk mengukur laba yang dihasilkan atas setiap unit ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham, Gross Profit Margin untuk mengukur seberapa besar persentase laba kotor yang diperoleh dari setiap penjualan.

b. Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang tersedia. Rasio Likuiditas yang umum digunakan yaitu Current Ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar, Quick Ratio (Acid-Test Ratio) rasio ini lebih ketat daripada current ratio, karena mengecualikan persediaan yang mungkin tidak mudah diubah menjadi kas.

c. Solvabilitas

Solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang. Rasio Solvabilitas yang digunakan yaitu Debt to Equity Ratio untuk mengukur proporsi utang terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio yang lebih rendah menunjukkan perusahaan

memiliki struktur modal yang lebih sehat, Interest Coverage Ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utang dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).

d. Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aset dan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio Efisiensi yang umum digunakan yaitu Total Asset Turnover untuk mengukur efisiensi penggunaan total aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, Inventory Turnover untuk mengukur seberapa cepat perusahaan menjual dan mengganti persediaannya selama periode tertentu.

e. Pertumbuhan

Pertumbuhan mengukur peningkatan penjualan, laba, atau ekuitas dari waktu ke waktu. Pertumbuhan yang stabil menunjukkan keberlanjutan bisnis dan daya saing yang baik. Indikator pertumbuhan yang digunakan meliputi pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan laba, dan pertumbuhan ekuitas.

Alat-alat analisis kinerja keuangan yang digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan meliputi beberapa pendekatan dan metode utama:

a. Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk menilai berbagai aspek kinerja keuangan, termasuk profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional.

b. Economic Value Added (EVA)

EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomi yang diciptakan oleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan menciptakan nilai lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, sedangkan EVA negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengurangi nilai pemegang saham.

c. DuPont Analysis

DuPont Analysis adalah metode untuk mengevaluasi Return on Equity (ROE) dengan memecahnya menjadi beberapa komponen untuk mendapatkan wawasan yang lebih mendalam tentang efisiensi operasional, leverage, dan profitabilitas.

**2. *Economic Value Added (EVA)***

EVA atau Nilai Tambah Ekonomi merupakan konsep yang mengukur nilai tambah ekonomis yang diciptakan oleh suatu perusahaan di luar biaya modal yang telah dikeluarkan. EVA digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu menciptakan nilai lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk menjalankan bisnisnya. Singkatnya, EVA menunjukkan seberapa besar keuntungan perusahaan setelah memperhitungkan biaya kesempatan dari modal yang diinvestasikan. EVA adalah konsep yang diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co., sebuah perusahaan konsultan manajemen, dan merupakan metode pengukuran kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai bagi pemegang saham.

EVA mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan modal yang digunakan, dengan mempertimbangkan biaya modal. Dalam dasarnya, EVA menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan seharusnya tidak hanya mencakup laba yang dihasilkan, tetapi juga biaya modal yang harus dibayar untuk mendapatkan laba tersebut.

Menurut (Cahyandari et al., 2021) EVA merupakan ukuran sejauh mana perusahaan menciptakan nilai tambah secara ekonomis bagi pemegang saham. (Irawan, 2021) Economic Value Added (EVA) merupakan laba bersih operasi sesudah pajak (NOPAT) setelah dikurangi biaya modal.

Economic Value Added (EVA) mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu. Menurut (Harjono Sunardi, 2010) peningkatan EVA dan penciptaan nilai dapat terjadi ketika perusahaan dapat mencapai yang berikut ini:

- a. Meningkatnya pengembalian atas modal yang ada. Jika 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. Pelepasan dari aktiva yang memusnakan 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.



### 3. Tujuan Manajemen Keuangan dan EVA

Tujuan manajemen keuangan adalah memastikan bahwa keputusan keuangan yang dibuat oleh perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Berikut adalah beberapa tujuan utama dari manajemen keuangan:

a. Memaksimalkan Kekayaan Pemegang Saham

Tujuan utama manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan sehingga berdampak positif pada harga saham. Hal ini dilakukan melalui keputusan yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan dividen yang bertujuan untuk memaksimalkan return bagi pemegang saham.

b. Mengoptimalkan Struktur Modal

Manajemen keuangan bertujuan untuk menciptakan struktur modal yang optimal dengan memadukan utang dan ekuitas secara efisien, sehingga biaya modal bisa diminimalkan dan pengembalian terhadap modal bisa dimaksimalkan.

c. Menjaga Likuiditas Perusahaan

Manajemen keuangan harus memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjalankan operasional sehari-hari dengan lancar. Keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban lancar sangat penting untuk menjaga solvabilitas perusahaan.

d. Mengelola Risiko

Tujuan lain dari manajemen keuangan adalah mengidentifikasi dan mengelola risiko keuangan yang mungkin dihadapi perusahaan, seperti risiko pasar, risiko suku bunga, dan risiko kredit, untuk melindungi aset dan kelangsungan hidup perusahaan.

e. Pengambilan Keputusan Investasi yang Tepat

Manajemen keuangan bertanggung jawab atas pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan dan menguntungkan dengan mengevaluasi kelayakan proyek investasi, analisis risiko, dan estimasi arus kas masa depan.

Tujuan dari EVA adalah untuk menentukan apakah suatu perusahaan menciptakan nilai tambah ekonomi bagi para pemegang saham setelah mempertimbangkan biaya modal yang telah digunakan. Berikut adalah tujuan dari EVA:

a. Mengukur Nilai Tambah Ekonomi

EVA digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba yang melebihi biaya modal. Jika EVA positif, artinya perusahaan menciptakan nilai tambah ekonomi; jika negatif, perusahaan tidak menciptakan nilai tambahan dan mungkin mengurangi nilai pemegang saham.

b. Alat Evaluasi Kinerja Keuangan

EVA memberikan pandangan yang lebih realistis tentang kinerja keuangan karena memperhitungkan biaya modal sebagai beban, berbeda

dengan laba akuntansi tradisional yang sering mengabaikan elemen biaya modal ekuitas.

c. Mendorong Keputusan Keuangan Jangka Panjang

EVA mendorong perusahaan untuk fokus pada penciptaan nilai jangka panjang, karena metrik ini mengukur apakah keputusan investasi perusahaan menghasilkan keuntungan yang melebihi biaya modal. Ini membantu mendorong manajemen untuk tidak hanya memikirkan laba jangka pendek tetapi juga nilai tambah jangka panjang.

d. Menyelaraskan Kepentingan Manajemen dan Pemegang Saham

EVA dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, karena indikator ini menunjukkan seberapa baik manajemen menciptakan nilai ekonomis berdasarkan modal yang diinvestasikan.

#### 4. Faktor – faktor Penentu Kinerja EVA

Faktor-faktor yang menentukan kinerja Economic Value Added (EVA) berkaitan dengan elemen-elemen utama dalam rumus perhitungan EVA, yaitu laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT), modal yang diinvestasikan (Invested Capital), dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Berikut penjelasan dari faktor-faktor yang memengaruhi kinerja EVA:

a. NOPAT

Pendapatan Operasional, semakin tinggi pendapatan operasional yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas bisnis intinya, semakin besar potensi peningkatan NOPAT. Perusahaan yang mampu mengelola biaya operasionalnya dengan baik (mengurangi biaya produksi, distribusi, dan administrasi) cenderung menghasilkan NOPAT yang lebih tinggi.

b. Invested Capital

Penggunaan Modal, semakin efektif modal digunakan untuk menghasilkan laba, semakin baik kinerja EVA. Investasi dalam aset produktif yang menghasilkan arus kas dan laba operasional akan meningkatkan EVA. Keputusan investasi yang baik, seperti pembelian aset produktif, ekspansi bisnis, atau peningkatan kapasitas produksi, dapat meningkatkan produktivitas Invested Capital dan berkontribusi pada EVA yang lebih tinggi.

c. WACC

Jika perusahaan mampu memperoleh utang dengan suku bunga yang lebih rendah, biaya modal dari komponen utang akan lebih kecil, sehingga WACC menurun. Biaya ekuitas mencerminkan pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Jika risiko bisnis perusahaan berkurang atau perusahaan mampu meningkatkan harga saham, biaya ekuitas akan menurun, sehingga menurunkan WACC.

d. Biaya Modal

Besarnya modal yang diinvestasikan, semakin besar modal yang diinvestasikan, semakin tinggi Capital Charge. Perusahaan harus memastikan bahwa modal ini digunakan dengan bijak untuk menghasilkan laba yang melebihi biaya modal tersebut.

e. Kinerja Operasional

Semakin efisien operasi perusahaan, semakin tinggi NOPAT yang dapat dicapai. Ini mencakup kemampuan perusahaan untuk mengontrol biaya, meningkatkan produktivitas, dan mengoptimalkan sumber daya.

f. Manajemen Resiko

Pengelolaan risiko yang efektif, baik risiko keuangan (seperti risiko suku bunga atau mata uang) maupun risiko operasional (seperti gangguan produksi), dapat menjaga stabilitas laba dan mengurangi volatilitas biaya modal, sehingga membantu meningkatkan EVA.

g. Pengelolaan Investasi dan Ekspansi

Keputusan investasi yang cerdas dalam proyek-proyek yang memberikan pengembalian di atas WACC akan meningkatkan EVA. Sebaliknya, investasi yang tidak menguntungkan dapat menurunkan EVA karena biaya modal tidak diimbangi dengan laba yang memadai.

Secara keseluruhan, EVA sangat bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola modal yang dimiliki, mengoptimalkan operasional, dan meminimalkan biaya modal. Perusahaan yang sukses dalam faktor-faktor ini cenderung menciptakan nilai tambah ekonomi yang lebih tinggi bagi pemegang saham

## 5. Model Kinerja EVA

Model kinerja Economic Value Added (EVA) adalah metode pengukuran kinerja keuangan yang berfokus pada penciptaan nilai ekonomi setelah memperhitungkan biaya modal (Pebriyani et. al 2023). Model ini digunakan untuk menentukan sejauh mana perusahaan menghasilkan keuntungan yang melebihi biaya modal yang digunakan dalam operasionalnya. EVA membantu menilai apakah perusahaan benar-benar menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham setelah memperhitungkan biaya modal dari utang dan ekuitas. Komponen utama model EVA yaitu NOPAT, IC, WACC, CC, EVA.

Langkah- Langkah perhitungan EVA:

- a. Menghitung NOPAT: Menentukan laba bersih operasional perusahaan setelah pajak untuk mengetahui keuntungan operasional inti.
- b. Menghitung Invested Capital: Menentukan jumlah modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, baik dari utang maupun ekuitas.
- c. Menghitung WACC: Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang berdasarkan proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal.
- d. Menghitung Capital Charge: Mengalikan Invested Capital dengan WACC untuk mendapatkan biaya modal yang digunakan.
- e. Menghitung EVA: Mengurangkan Capital Charge dari NOPAT untuk menentukan apakah perusahaan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Interpretasi EVA:

- a.  $EVA > 0$  Jika EVA positif, artinya perusahaan menciptakan nilai tambah ekonomi, yaitu laba bersih setelah pajak yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memberikan pengembalian yang cukup kepada investor setelah memperhitungkan risiko dan biaya modal.
- b.  $EVA < 0$  Jika EVA negatif, artinya perusahaan gagal menciptakan nilai tambah, karena laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutupi biaya modal yang diinvestasikan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memberikan pengembalian yang memadai bagi pemegang saham.

Model kinerja EVA memberikan pendekatan yang lebih komprehensif dan realistis dalam menilai keberhasilan keuangan perusahaan dengan mempertimbangkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan dan memperhitungkan risiko serta biaya modal

## 6. Penentuan COC

Teori Biaya Modal (Cost of Capital Theory) adalah konsep dasar dalam keuangan yang digunakan untuk menentukan biaya yang terkait dengan pembiayaan suatu perusahaan. Biaya modal merupakan ukuran dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari investasi mereka. Ini merupakan elemen penting dalam keputusan investasi dan penilaian nilai perusahaan. Berikut adalah penjelasan tentang beberapa aspek utama dari teori biaya modal yaitu:

### a. Definisi Biaya Modal

Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor untuk memberikan dana mereka ke perusahaan. Ini mencakup biaya yang harus dibayar perusahaan untuk memperoleh dana dari berbagai sumber, seperti utang, ekuitas, dan preferen.

### b. Komponen Biaya Modal

Biaya modal terdiri dari beberapa komponen utama yaitu:

- 1) Biaya Modal Ekuitas (Cost of Equity): Ini adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham ekuitas. Biaya ini sering dihitung menggunakan model seperti Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang memperhitungkan risiko pasar dan beta saham perusahaan.

- 2) Biaya Modal Utang (Cost of Debt): Ini adalah bunga yang dibayar perusahaan kepada kreditor untuk meminjam uang. Biasanya, biaya utang dihitung setelah pajak, karena bunga utang sering kali dapat dikurangkan dari pajak.
- 3) Biaya Modal Preferen (Cost of Preferred Stock): Ini adalah biaya yang terkait dengan saham preferen yang memiliki klaim prioritas atas pendapatan perusahaan tetapi tidak memberikan hak suara. Biaya ini biasanya ditentukan berdasarkan dividen yang dibayarkan atas saham preferen.

c. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC adalah rata-rata tertimbang dari biaya modal ekuitas dan biaya utang, dihitung berdasarkan proporsi relatif dari masing-masing komponen dalam struktur modal perusahaan.

d. Pentingnya Biaya Modal

- 1) Keputusan Investasi: Biaya modal digunakan sebagai tingkat diskonto dalam analisis arus kas yang didiskontokan (DCF) untuk menentukan nilai bersih sekarang dari proyek investasi.
- 2) Penilaian Perusahaan: WACC sering digunakan untuk menilai nilai wajar perusahaan dengan menghitung nilai saat ini dari arus kas yang diharapkan.
- 3) Strategi Keuangan: Mengelola biaya modal yang efektif dapat membantu perusahaan meminimalkan biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai pemegang saham.



e. Pengaruh Faktor Eksternal

Biaya modal dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, termasuk:

- 1) Kondisi Ekonomi Makro: Suku bunga, inflasi, dan keadaan ekonomi umum mempengaruhi biaya utang dan ekuitas.
- 2) Kondisi Pasar Modal: Fluktuasi pasar saham dan obligasi dapat mempengaruhi biaya ekuitas dan utang.
- 3) Profil Risiko Perusahaan: Risiko spesifik industri dan perusahaan juga dapat mempengaruhi biaya modal.

Dengan memahami dan menghitung biaya modal secara akurat, perusahaan dapat membuat keputusan keuangan yang lebih baik dan merancang strategi investasi yang mengoptimalkan penciptaan nilai.

Cost of Capital (COC) atau biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (baik kreditor maupun pemegang saham) atas dana yang diinvestasikan di perusahaan. COC memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi dan pengukuran kinerja keuangan, seperti dalam model Economic Value Added (EVA). COC mencerminkan biaya yang harus dibayar perusahaan untuk menggunakan modal yang diperoleh dari berbagai sumber, seperti utang dan ekuitas. Berikut adalah komponen utama dalam penentuan COC:

- 1) Cost of Debt (Biaya Utang)

Biaya utang adalah tingkat bunga yang dibayar oleh perusahaan kepada kreditor atas pinjaman yang diperoleh. Biaya utang biasanya

dihitung sebagai bunga yang harus dibayar setelah dikurangi dengan penghematan pajak karena bunga pinjaman biasanya dapat dikurangkan dari pajak.

## 2) Cost of Equity (Biaya Ekuitas)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham atas modal yang mereka investasikan di perusahaan.

Ada beberapa pendekatan untuk menghitung cost of equity, diantaranya:

### a) Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Metode ini yang paling umum digunakan untuk menghitung cost of equity. Rumusnya adalah:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

$R_f$  = Risk-free rate (tingkat pengembalian bebas risiko, misalnya dari obligasi pemerintah)

$\beta$  = Beta (mengukur volatilitas atau risiko saham perusahaan dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan)

$R_m$  = Expected market return (pengembalian yang diharapkan dari pasar saham)

$R_m - R_f$  disebut juga **market risk premium**, yang mewakili imbal hasil tambahan yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung.

### b) Dividend Discount Model (DDM)

Pendekatan ini digunakan untuk perusahaan yang secara konsisten membayar dividen. Rumus dasarnya adalah:

$$\text{Cost of Equity} = P_0 D_1 + g$$

$D_1$  = Dividen per saham yang diharapkan tahun depan

$P_0$  = Harga saham saat ini

$g$  = Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan

c) **Build-Up Method**

Digunakan untuk perusahaan kecil atau yang tidak memiliki data beta. Pendekatan ini menjumlahkan beberapa premi risiko yang relevan, misalnya premi risiko pasar, risiko perusahaan kecil, atau risiko industri tertentu.

3) **Cost of Preferred Stock (Biaya Saham Preferen)**

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham preferen. Saham preferen adalah jenis saham yang memberikan dividen tetap kepada pemegangnya, tetapi tidak memberikan hak suara. Biaya saham preferen dihitung dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan harga pasar saham preferen.

4) **Weighted Average Cost of Capital (WACC)**

Setelah menghitung biaya dari setiap komponen modal (utang, ekuitas, dan saham preferen), perusahaan perlu menghitung WACC, yang merupakan biaya modal rata-rata tertimbang. WACC memperhitungkan proporsi relatif dari masing-masing komponen dalam struktur modal perusahaan.

Adapun juga faktor- faktor yang mempengaruhi penentuan COC, yaitu:

1) Kondisi Pasar Modal

Fluktuasi dalam suku bunga, premi risiko, dan harga pasar saham akan memengaruhi biaya utang dan ekuitas. Ketika suku bunga rendah, biaya utang juga lebih rendah, sedangkan jika pasar saham dalam kondisi baik, biaya ekuitas cenderung lebih tinggi karena ekspektasi pengembalian yang lebih besar dari pemegang saham.

2) Risiko Perusahaan

Semakin tinggi risiko perusahaan, semakin tinggi biaya ekuitas yang diharapkan oleh pemegang saham dan juga biaya utang yang diminta oleh kreditor. Risiko dapat mencakup volatilitas pendapatan, ketidakpastian arus kas, atau ketergantungan pada industri tertentu.

3) Tingkat Pajak

Karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, tingkat pajak yang lebih tinggi akan mengurangi biaya utang setelah pajak, sehingga menurunkan WACC. Ini merupakan salah satu alasan perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai bagian dari struktur modal mereka.

4) Struktur Modal

Proporsi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal memengaruhi WACC. Biasanya, utang lebih murah daripada ekuitas karena risiko utang lebih rendah (utang memiliki klaim prioritas

dalam likuidasi). Namun, peningkatan utang juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang dapat menaikkan biaya ekuitas.

Penentuan COC melibatkan penghitungan biaya dari berbagai sumber modal (utang, ekuitas, dan saham preferen), di mana setiap komponen memberikan kontribusi yang berbeda terhadap struktur modal perusahaan. COC sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, penilaian kinerja keuangan, dan pengelolaan risiko perusahaan. Biaya modal yang rendah berarti perusahaan dapat memperoleh dana dengan lebih efisien, sehingga lebih mudah untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham

## 2. Kelebihan dan Kekurangan EVA

Economic Value Added (EVA) adalah kelebihan laba neto operasi setelah pajak (NOPAT) terhadap biaya modal. Adapun kelebihan dari EVA menurut (Harjono Sunardi, 2010), adalah sebagai berikut:

- a. EVA sebagai ukuran operasional dalam menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham.
- b. Sebagai pedoman untuk manajemen dalam meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana.
- c. Dapat memecahkan masalah dalam bisnis.

Dan disamping adanya kelebihan, menurut (Lolu et al., 2023)

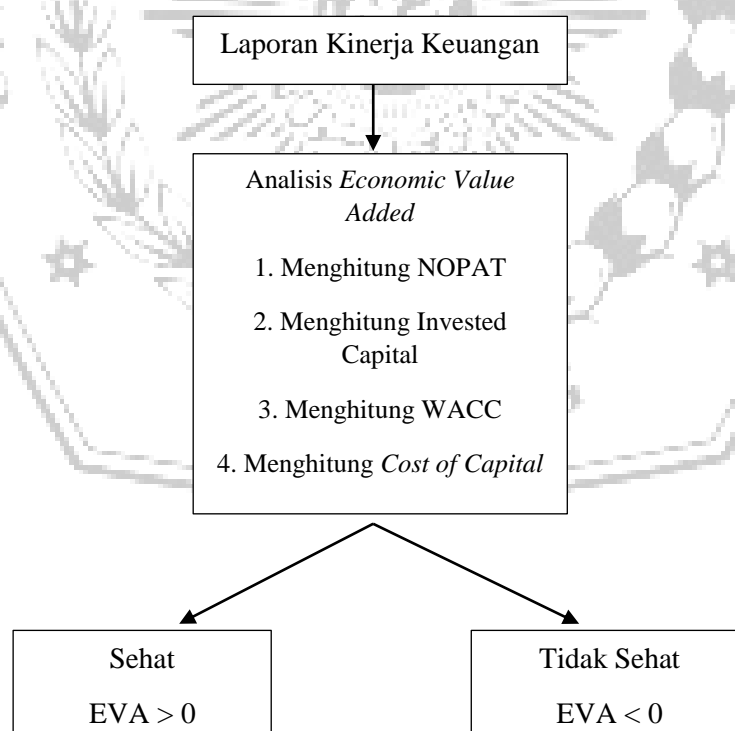
EVA juga mempunyai kelemahan, yaitu:

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.

- b. EVA ini 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.
- c. EVA sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungannya.

## 7. Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan penjelasan yang telah dijelaskan diatas dari teori yang telah dibahas, maka dapat disusun kerangka piker yang telah menggambarkan tentang analisis kinerja keuangan pada PT. Serbuk Jaya Abadi dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pikir Penelitian

Dari Gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa laporan keuangan PT Serbuk Jaya Abadi akan dianalisis dengan menggunakan metode EVA dimana Langkah- langkah metode EVA ini terdiri dari menghitung NOPAT, menghitung WACC, menghitung COC, menghitung EVA yang akan menghasilkan kinerja suatu perusahaan kemudian bisa ditarik kesimpulan apakah kinerja pada PT Serbuk Jaya Abadi meningkat atau menurun dari tahun ke tahun. Jika  $EVA > 0$  dinyatakan sehat karena perusahaan menghasilkan laba yang melebihi biaya modal yang dikeluarkan. Jika  $EVA < 0$  dinyatakan tidak sehat karena laba yang dihasilkan perusahaan tidak cukup untuk menutupi biaya modal yang dikeluarkan.

