

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang mengkaji antara lain :

1. Sharma, 2013

Penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2013) dengan judul “*A Comparative Analysis of Traditional Measures of Financial Performance and Economic Value Added*”. Penelitian ini dilakukan pada Infosys Technologies (Infosys), Bharat Heavy Electricals Limited (BHEL) dan ACC Limited. Variabel yang digunakan adalah *financial performance* dan EVA. Kesimpulan dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa EVA telah diakui sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang sangat penting. Di Negara yang kondisi perekonomiannya telah maju EVA merupakan metode yang baik untuk digunakan oleh perusahaan sebagai alat ukur kinerja dan terbukti dari keunggulan penggunaan EVA dibandingkan dengan ukuran kinerja konvensional.

2. Sharma *et al*, 2011

Penelitian yang dilakukan oleh Sharma *et al* (2011) dengan judul “*Further Evidence On Relative and Incremental Information Content of EVA and Traditional Performance Measures From Select Indian Companies*”, penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang

listed di *Bombay Stock Exchange* (BSE). Variabel yang digunakan adalah MVA, EVA, NOPAT, OCF, ROE, EPS dan ROCE. Kesimpulan dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa variabel NOPAT dan OCF nilainya lebih besar dari EVA yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa EVA tidak dapat menjelaskan kinerja dengan baik dibandingkan dengan alat ukur kinerja biasanya.

3. Kurniati, 2009

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2009) dengan judul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) untuk mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Unilever, Tbk. Periode 2006-2008”, penelitian ini dilakukan pada PT. Unilever Tbk. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang dihitung dengan menggunakan EVA. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT. Unilever Tbk dengan menggunakan EVA menunjukkan nilai yang baik bagi perusahaan, yang ditunjukkan oleh kinerja keuangan yang mempunyai nilai $EVA > 0$ (positif). Hal ini dikarenakan nilai laba operasi setelah pajak (NOPAT) lebih besar daripada biaya modal yang digunakan.

4. Wahyudi, 2009

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2009) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Periode Tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk)”, penelitian ini dilakukan pada PT. Telkomsel Indonesia Tbk. Variabel yang

digunakan adalah kinerja keuangan yang dihitung dengan menggunakan EVA dan MVA. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang dihitung menggunakan EVA dan MVA sama-sama bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT. Telkomsel Indonesia Tbk mengalami kenaikan setiap tahunnya.

5. Kuncahyadi, 2009

Penelitian yang dilakukan oleh Kuncahyadi (2009) dengan judul “Analisis *Economic Value Added* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)”, penelitian ini dilakukan pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah PT.Indofood Sukses Makmur Tbk, karena secara berturut-turut mengalami kinerja keuangan yang lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk, yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT.Aqua Golden Missisipi Tbk menjadi yang terbaik.

6. Ulfah, 2010

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah (2010) dengan judul “Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) (Study pada PT. Telkom Tbk dan PT.

Indosat Tbk periode 2005-2009)”, penelitian ini dilakukan pada dua perusahaan telekomunikasi yaitu pada PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa nilai EVA dan MVA yang diperoleh oleh PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk mampu menciptakan nilai positif dan uji statistic *Sample t-test* terdapat perbedaan hasil kinerja keuangan antara PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk yang diukur menggunakan metode EVA dan MVA.

7. Bakar, 2010

Penelitian yang dilakukan oleh Bakar (2010) dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi Dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA”, penelitian ini dilakukan pada perusahaan Telekomunikasi yang *Go Public* di BEI yaitu PT. Telkom, PT. Indosat, PT.XL Axiata, PT. Bakrie Telecom, dan PT. Mobile 8 Telecom. Variabel yang digunakan adalah EVA, REVA, FVA, dan MVA untuk mengukur kinerja perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan empat metode pengukuran *value added* menunjukkan bahwa kelima perusahaan telekomunikasi memiliki kinerja keuangan yang berbeda baik nilai (besarnya, Rp) maupun kondisinya (positif atau negatif) dari tahun ke tahun dan adanya perbedaan kebijakan bisnis dalam pengelolaan keuangan dari kelima perusahaan telekomunikasi, terkait

kebijakan : investasi, operasional, dan finansial, yang mempengaruhi nilai indikator pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*).

8. Rahmatika, 2013

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmatika (2013) dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT. Semen Indonesia Tbk. dan PT Indocement Tbk. dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA) dan *Shareholder Value Added* (SVA)”, penelitian ini dilakukan pada PT. Semen Indonesia Tbk. dan PT Indocement Tbk. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang dihitung dengan metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA) dan *Shareholder Value Added* (SVA). Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan metode FVA dan SVA, kinerja keuangan PT. Indocement Tbk lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk. Sedangkan jika menggunakan metode EVA, maka kinerja keuangan PT. Semen Indonesia Tbk lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Indocement Tbk.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama	Judul	Variable	Metode Analisis	Hasil
1. Sharma, Asha (2013) India	<i>A Comparative Analysis of Traditional Measures of Financial Performance and Economic Value Added</i>	<i>Financial Performance, EVA</i>	Kuantitatif	Kesimpulan dari penelitian tersebut menjelaskan bahwa EVA telah diakui sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang sangat penting. Di Negara yang kondisi perekonomiannya telah maju EVA merupakan metode yang baik untuk digunakan oleh perusahaan sebagai alat ukur kinerja dan terbukti dari keunggulan penggunaan EVA dibandingkan dengan ukuran kinerja konvensional.
2. Sharma et al (2011)	<i>Further Evidence On Relative and Incremental Information Content of EVA and Traditional Performance Measures From Select Indian Companies</i>	MVA, EVA, NOPAT, OCF, ROE, EPS dan ROCE	Kuantitatif	Kesimpulan dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa variable NOPAT dan OCF nilainya lebih besar dari EVA yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa EVA tidak dapat menjelaskan kinerja dengan baik dibandingkan dengan alat ukur kinerja biasanya.
3. Kurniati, Nur Wahida (2009)	<i>Analisis Economic Value Added (EVA) untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT.Unilever Tbk (periode 2006-2008)</i>	EVA	Metode Kuantitatif Deskriptif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT.Unilever Tbk dengan menggunakan EVA menunjukkan nilai yang baik bagi perusahaan, yang ditunjukkan oleh kinerja keuangan yang mempunyai nilai EVA > 0 (positif). Hal ini dikarenakan nilai laba opera setelah pajak (NOPAT) lebih besar daripada biaya modal yang digunakan.

4. Wahyudi, Muhammad Fajar (2009)	Analisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan <i>economic value added</i> (EVA) dan <i>market value added</i> (MVA) periode tahun 2005-2007. (studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia. Tbk)	EVA dan MVA	Metode Kualitatif Deskriptif	Dari hasil penelitian tersebut disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang dihitung menggunakan EVA dan MVA sama-sama bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT.Telkomsel Indonesia Tbk mengalami kenaikan setiap tahunnya.
5. Kunchayadi, Muhammad Agung (2009)	Analisis <i>Economic Value Added</i> Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)	EVA	Metode Kuantitatif Deskriptif	Kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah PT.Indofood Sukses Makmur Tbk, karena secara berturut-turut mengalami kinerja keuangan yang lebih baik daripada kinerja keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk., yaitu pada tahun 2004-2006. Namn pada tahun 2003 dan 2007 PT. Aqua Golden Missisipi Tbk menjadi yang terbaik.
6. Ulfah, Nani Zaenatul (2010)	Perbedan kinerja keuangan dengan menggunakan EVA (<i>economic value added</i>). (study pada PT.Telkom. tbk dan PT.Indosat.tbk periode 2005-2009)	EVA dan MVA	Metode Kuantitatif Deskriptif	Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa nilai EVA dan MVA yang diperoleh oleh PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk mampu menciptakan nilai positif dan uji statistic <i>Sample t-tes</i> terdapat perbedaan hasil kinerja keuangan antara PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk yang diukur menggunakan metode EVA dan MVA
7. Bakar, Abu (2010)	Analisis perbandingan kinerja perusahaan telekomunikasi dengan	EVA, REVA, FVA dan MVA	Metode Kuantitatif Deskriptif	Disimpulkan bahwa dengan menggunakan empat metode pengukuran <i>value added</i> menunjukkan bahwa kelima perusahaan telekomunikasi memiliki kinerja

	menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA			keuangan yang berbeda baik nilai (besarnya, Rp) maupun kondisinya (positif atau negatif) dari tahun ke tahun. Dan Adanya perbedaan kebijakan bisnis dalam pengelolaan keuangan dari kelima perusahaan telekomunikasi, terkait kebijakan : investasi, operasional, dan finansial, yang mempengaruhi nilai indikator pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (<i>value added</i>).
8. Rahmatika, Meisa Insani (2013)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT. Semen Indonesia Tbk. dan PT Indocement Tbk. dengan Menggunakan Metode EVA, FVA dan SVA	EVA, FVA dan SVA	Metode Kuantitatif Deskriptif	disimpulkan bahwa dengan menggunakan metode FVA dan SVA, kinerja keuangan PT. Indocement Tbk lebih baik daripada kinerja keuangan PT.Semen Indonesia Tbk. Sedangkan jika menggunakan metode EVA, maka kinerja keuangan PT.Semen Indonesia Tbk lebih baik dari pada kinerja keuangan PT. Indocement Tbk.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek yang diteliti dan periode pengamatan. Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Kurniati (2009), Wahyudi (2009), Kuncahyadi (2009), Ulfah (2010), dan Rahmatika (2013), penelitian dilakukan dengan membandingkan kinerja dua perusahaan objek tanpa ada fenomena yang terjadi, Sedangkan dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah dua perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan mengalami fenomena *screening* (penyaringan), yang mana kedua perusahaan tersebut sama-sama terdaftar dalam JII pada periode *screening* pertama, dan salah satu dari kedua perusahaan tersebut mengalami *delisting* (keluar) dari JII pada periode *screening* kedua.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Kinerja Perusahaan

Menurut Mulyadi (2001), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodic efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya. Menurut Stoner dkk (2001), kinerja perusahaan adalah “*Management Performance is the Measure of how efficient and effective a manager is how well he or she determines and achieves appropriate objectiveness*”.

Dari kedua definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah suatu ukuran tingkat efektivitas dan efisiensi operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya dalam mencapai tujuan. Penilaian kinerja merupakan kunci penting bagi suatu organisasi. Karena istilah tersebut sudah mencakup seluruh kegiatan yang dilakukan perusahaan.

2.2.1.1 Manfaat Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja merupakan suatu hal yang sangat penting di dalam proses perencanaan dan pengendalian. Melalui pengukuran kinerja, perusahaan dapat melakukan perencanaan serta memilih strategi yang dilaksanakan dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Menurut Mulyadi (2001), penilaian kinerja dimanfaatkan oleh manajemen untuk :

- a. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan.
- b. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi dan pemberhentian.
- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan serta untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
- e. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.2.1.2 Tujuan Penilaian Kinerja

Menurut Munawir (2000), tujuan dari penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang ditagih.

- b. Untuk mengetahui tingkat *leverage* suatu perusahaan yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan bila perusahaan terkena likuidasi baik jangka panjang maupun jangka pendek.
- c. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.

Untuk mengetahui stabilitas usaha perusahaan yaitu kemampuan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan pertimbangan kemampuan perusahaan membayar beban bunga atas hutangnya termasuk kemampuan perusahaan membayar deviden secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

2.2.1.3 Kinerja Keuangan

Pengukuran Kinerja keuangan melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan di masa lalu, sekarang, dan yang akan datang. Tujuannya untuk menemukan kelemahan-kelemahan di dalam kinerja keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan masalah-masalah di masa depan dan menentukan kekuatan-kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan. (Keown dkk, 1985)

Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Cara mengukur kinerja keuangan perusahaan yang telah banyak digunakan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Namun, dalam penggunaan rasio keuangan ini tidak terlepas dari berbagai kelemahan. Sehingga, untuk selanjutnya dapat menggunakan metode penilaian yang berbasis nilai (*value based*). Beberapa pengukuran yang berbasis

nilai tersebut diantaranya menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA), dan *Shareholder Value Added* (SVA).

Dalam penelitian ini hanya akan memaparkan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), *Financial Value Added* (FVA), dan *Shareholder Value Added* (SVA).

2.2.2 *Economic Value Added* (EVA)

Awalnya yang mencetuskan istilah EVA adalah *Stern Stewart Management Service*, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat pada tahun 1989. Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart III, dan sejak itu lebih dari 300 perusahaan di dunia mengadopsi disiplin ilmu tersebut, antara lain: Coca Cola, Quaker Oats, Boise Cascade, Briggs & amp; Stratton, Lafarge, Siemens, Tate & Lyle, Telecom New Zealand, Telstra, Monsanto, SPX, Herman Miller, JC Penney dan *US Portal Service*.

Menurut Brigham dan Houston (2009) definisi EVA adalah “Ukuran dari berapa banyak manajemen telah menambah kekayaan pemegang saham selama setahun”.

Menurut Mirza (1997), 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-definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual*

income) pada tahun tertentu dengan cara mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

2.2.2.1 Keunggulan dan Kelemahan EVA

Menurut Mirza (1997) keunggulan EVA adalah :

- a. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.
- c. Konsep EVA adalah alat mengukur bonus karyawan perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil, dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan pedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- d. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan. Sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.
- e. Meskipun konsep EVA berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan perusahaan.

Sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

Selain kelebihan yang dimiliki EVA, ternyata juga mempunyai kelemahan yang diungkapkan oleh Mirza (1997) sebagai berikut:

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
- b. EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
- c. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA mempertimbangkan harapan investor terhadap investasi mereka. Pengembalian dari suatu investasi baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

2.2.2.2 Langkah-langkah Perhitungan EVA

Menurut Wijayanto (1993) dalam Vifin (2008), langkah-langkah perhitungan EVA adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Langkah-langkah Perhitungan EVA

No	Langkah	Dalam	Keterangan
1	Biaya Modal Hutang (Kd) a. Biaya Bunga b. Jumlah hutang jangka panjang c. Suku bunga d. Tingkat pajak e. Faktor Koreksi (1-T) f. Kd	Rp Rp % % % %	Lap L/R Neraca (1a)/(1b) Lap. L /R 1-(1d) (1e) x (1c)
2	Biaya Modal Saham (Ke) a. Tingkat bunga bebas resiko (Rf) b. Ukuran resiko saham perusahaan (β) c. Tingkat bunga investasi pasar (Rm) d. Ke	% % % %	SBI Hasil perhitungan Bursa Efek (2a)+[(2b)x{(2c)-(2a)}]
3	Struktur Modal a. Hutang jangka panjang b. Modal saham c. Jumlah modal d. Komposisi hutang jangka panjang e. Komposisi modal saham	Rp Rp Rp % %	Neraca Neraca (3a)+(3b) (3a) / (3c) (3b) / (3c)
4	WACC	%	{(3d)x(1f)}+{(3e)x(2d)}
5	<i>Economic Value Added</i> (EVA) a. EBIT b. Beban pajak c. NOPAT d. WACC e. EVA	Rp Rp Rp Rp Rp	Lap. L/R (1d)x(5a) (5a)-(5b) (4a)x(3c) (5c)-(5d)

2.2.3 *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value Added (FVA) merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan nilai (*value based*) yang belum begitu banyak dikaji. FVA merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Iramani&Febrian, 2005). Jika

(NOPAT + D) lebih besar dari ED, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki nilai tambah *financial*.

Langkah yang dilakukan untuk mengukur nilai FVA adalah dengan menentukan NOPAT (*Net Operating After Tax*) serta menentukan besarnya beban penyusutan (Depresiasi).

Menurut Rodriguez dkk (2002), pengukuran FVA dinyatakan sebagai berikut :

$$FVA = NOPATD - ED$$

Dimana :

FVA = *Financial Value Added*

NOPATD = *Net Operating Profit After Tax* sebelum depresiasi

ED = *Equivalent Depreciation*

FVA merupakan laba operasi setelah pajak ditambah dengan depresiasi. Dengan dimasukkannya unsur depresiasi yang merupakan komponen biaya tetap terkait dengan penggunaan *fixed assets* (aktiva tetap), dalam perhitungan kinerja keuangan perusahaan, pendekatan FVA tidak hanya melihat depresiasi sebagai biaya yang menjadi pengurang revenue tetapi diperhitungkan juga sebagai komponen yang berperan terhadap penciptaan keuntungan perusahaan. Sehingga, komponen depresiasi tersebut ditambahkan kepada laba operasi setelah pajak.

Intepretasi dari hasil pengukuran FVA dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.

2. Jika $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.
3. Jika $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas

Langkah yang harus dilakukan mengukur nilai *Financial Value Added* ini adalah dengan menentukan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), menentukan *equivalent depreciation* serta menentukan besarnya beban penyusutan (depresiasi).

2.2.3.1 Depresiasi dan *Equivalent Depreciation*

a. Depresiasi

Menurut Lukman Syamsudin (2004) dalam Askiiasari (2010) depresiasi merupakan salah satu komponen biaya tetap yang timbul karena digunakannya aktiva tetap, dimana biaya ini dapat dikurangkan dari penghasilan.

Sedangkan definisi depresiasi yang diberikan oleh *American Accounting Association Committee on Concepts and Standards* adalah:

“Depresiasi merupakan penurunan dalam potensi pemberian jasa-jasa dari aktiva tetap dan bahwa penurunan dalam potensi pemberian jasa-jasa ini bisa disebabkan oleh karena keausan secara fisik, kehabisan karena pemakaian atau hilangnya nilai-nilai ekonomis karena faktor keausan maupun perubahan dalam pola permintaan terhadap barang yang dihasilkan.”

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa depresiasi merupakan proses alokasi biaya tetap yang ditimbulkan karena adanya potensi penurunan pemberian jasa-jasa dari aktiva yang digunakan.

Faktor-faktor yang menyebabkan penyusutan bisa dikelompokan menjadi dua yaitu faktor-faktor fisik dan faktor-faktor fungsional. Faktor-faktor fisik yang mengurangi fungsi aktiva tetap adalah aus karena dipakai aus karena umur dan karena kerusakan-kerusakan. Sedangkan faktor-faktor fungsional yang membatasi umur aktiva tetap antara lain ketidakmampuan aktiva untuk memenuhi kebutuhan produksi sehingga perlu diganti dan karena adanya perubahan permintaan terhadap barang dan jasa yang dihasilkan, atau karena adanya kemajuan teknologi sehingga aktiva tersebut tidak ekonomis lagi jika dipakai.

b. *Equivalent Depreciation*

Equivalent depreciation (ED) adalah jumlah biaya-biaya sederajat dengan beban penyusutan yang ditanggung perusahaan berdasarkan penerimaan *output* untuk investasi aset. Rumus untuk menghitung ED adalah sebagai berikut (Rodriguez dkk, 2002) :

$$ED = (Q - VC) - (FC(1 - T) + (T \times D))$$

Dimana :

ED = *Equivalent depreciation*

Q = Penjualan (rupiah)

FC = *Fixed Cost*

T = Tingkat pajak

VC = *Variabel Cost*

D = Depresiasi

2.2.3.2 Keunggulan dan Kelemahan FVA

Konsep FVA memiliki beberapa kelebihan diantaranya (Iramani&Febrian, 2005) :

1. Jika ditilik ulang konsep NOPATD, FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi kinerja perusahaan, demikian juga *opportunity cost* dari pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan sepanjang umur proyek investasi.
2. FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai *Equivalent Depreciation* akibat bertambah panjangnya umur asset dimana asset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA, proses ini tidak secara jelas dijabarkan.

Disamping kelebihan yang dimilikinya, FVA juga memiliki kelemahan, yaitu bila dibandingkan dengan EVA, FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan asset dan sumber daya yang terlibat dalam perusahaan atau proyek.

2.2.4 Shareholder Value Added (SVA)

Menurut Rappaport (1998), “*SVA is the change in value over the forecast period*”. Sedangkan menurut Hanafi (2011), “SVA adalah konsep *residual income*, yaitu menghitung laba dengan mengurangi beban untuk modal dari pendapatan operasional”.

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung SVA adalah :

$$SVA = (\sum PV h + PV) - (\sum PV h + PV)^1$$

2.2.4.1 Operating Cash Flow

Cash flow adalah sumber utama dari nilai perusahaan yang menentukan seberapa mampu mereka membayar bunga dan melunasi hutang, maupun memberi dividen bagi pemegang saham. *Cash flow* yang dihitung adalah *free cashflow* pada masa depan. yang merupakan selisih *cash inflow* dan *cash out flow*.

Cash inflow terdiri dari dua elemen, yakni pertumbuhan penjualan dan *operating profit margin*. *Operating profit margin* adalah rasio dari laba operasi sebelum dikurangi bunga dan pajak. Laba operasional adalah penjualan dikurangi COGS, biaya penjualan dan administrasi, serta depresiasi. Sedangkan *Cash outflow* terdiri dari tiga elemen, pembayaran pajak, dan penambahan modal kerja, serta investasi terhadap asset tetap (*tangible* maupun *intangible*) yang mendukung kinerja bisnis dalam pencapaian target penjualan maupun pertumbuhannya. (Rapaport, 1998)

Berikut adalah cara menghitung *cash flow* pada tahun pertama masa proyeksi (Rapaport, 1998) :

$$\text{Forecast Sales} = \text{last year sales} \times \text{Sales Growth rate} \quad \text{xxx}$$

<i>Operating Profit</i>	= <i>Forecast Sales</i> x <i>Operating Profit Margin</i>	xxx
<i>Cash Taxes</i>	= <i>Operating Profit</i> x <i>Cash Tax rate</i>	<u>(xxx)</u>
NOPAT		xxx
<i>Incremental – capital investment</i>		xxx
<i>Incremental working – capital investment</i>		<u>xxx</u>
<i>Total investment</i>		<u>(xxx)</u>
<i>Free cash flow</i>		xxx

Proyeksi arus kas berawal dari peramalan penjualan yang didapat dari jumlah penjualan tahun terakhir dikalikan dengan *sales growth* yang merupakan prosentase perubahan penjualan dari tahun ke tahun pada masa lalu. *Operating profit margin* merupakan prosentase dari laba usaha terhadap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. *Incremental fixed capital* didapat dari perubahan *net fixed asset* ditambah depresiasi, sedangkan *incremental working capital* merupakan hasil pengurangan dari perubahan *current asset* dengan perubahan *current liabilities*.

2.2.4.2 Residual Value

Residual value adalah nilai arus kas terakhir pada masa proyeksi. *Residual value* mencerminkan nilai pasar perusahaan pada saat setelah masa proyeksi. Menurut Rappaport (1998), *residual value* dihitung dengan menggunakan *perpetuity method* yaitu metode yang mengasumsikan nilai perusahaan tidak akan bertambah lagi setelah masa akhir proyeksi. Rumus menghitung *residual value* menggunakan *perpetuity method* adalah :

$$\text{Residual Value} = \frac{\text{NOPAT}}{r}$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating After Tax*

r = *Weighted Average Cost of Capital*

2.2.5 Kriteria Saham yang Memenuhi Prinsip Syariah

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di BEI, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan JII.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Menyenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
 - a. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi)
 - b. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
 - c. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
 - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

2.2.5.1 Kriteria Pemilihan Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK.
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.

3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

JII akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100. (Bursa Efek Indonesia, 2010)

2.3 Kajian Keislaman

2.3.1 Kinerja Keuangan dalam Perspektif Islam

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodic efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 2001). Dalam melakukan penilaian kinerja dapat dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan ataupun *value based analysis*. Dari analisis tersebut maka akan diketahui sejauh mana kondisi perusahaan yang dilihat dari kinerjanya.

Di dalam Al-Qur'an dijelaskan tentang pentingnya pencatatan laporan keuangan ketelitian dalam mencatatkannya agar tidak terjadi kesalahan yang dapat merugikan perusahaan ataupun investor. Hal tersebut dijelaskan dalam firman

Allah swt yang tertuang dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 282, yang berbunyi :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ
بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya.....”(QS. Al-Baqarah, 282)

Dalam Tafsir Al-Ahkam (2006) dijelaskan maksud dari ayat tersebut adalah suatu nasihat dan bimbingan dari Allah swt bagi hamba-hamba-Nya yang beriman, jika mereka melakukan muamalah secara tunai, hendaklah menulisnya supaya dapat lebih menjaga jumlah dan batas waktu muamalah tersebut, serta lebih menguatkan bagi saksi. Begitu juga dalam transaksi tidak tunai atau hutang, maka hokum untuk melakukan pencatatan atau menulis transaksi muamalah tersebut adalah wajib. Kegiatan tersebut dilakukan selain dengan tujuan agar memudahkan dalam menjaga jumlah barang dan masa pembayaran, juga bertujuan untuk mengurangi timbulnya permasalahan yang dapat meragukan transaksi.

Akuntansi dan laporan keuangan merupakan sesuatu yang penting dan bermanfaat dalam kehidupan kita. Terutama dalam kegiatan ekonomi dan bisnis. Dalam penulisan laporan keuangan harus memelihara dan mempertahankan sifat teknisnya dalam memberikan informasi yang relevan dan terpercaya. Oleh karena

itu, implikasi laporan keuangan secara terbuka, benar dan jujur merupakan nilai yang esensial dalam akuntansi.

Evaluasi kinerja yang dilakukan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan dari hasil analisis laporan keuangan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan bagi manajer untuk menentukan strategi yang akan digunakan dimasa yang akan datang. Dalam konsep islam dijelaskan bahwa setiap tindakan manusia hendaknya memperhatikan apa yang diperbuat pada masa lalu sebagai perencanaan kedepan. Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18, yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسُ مَا قَدَمْتُمْ لِّغَدٍ ۚ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr, 18)

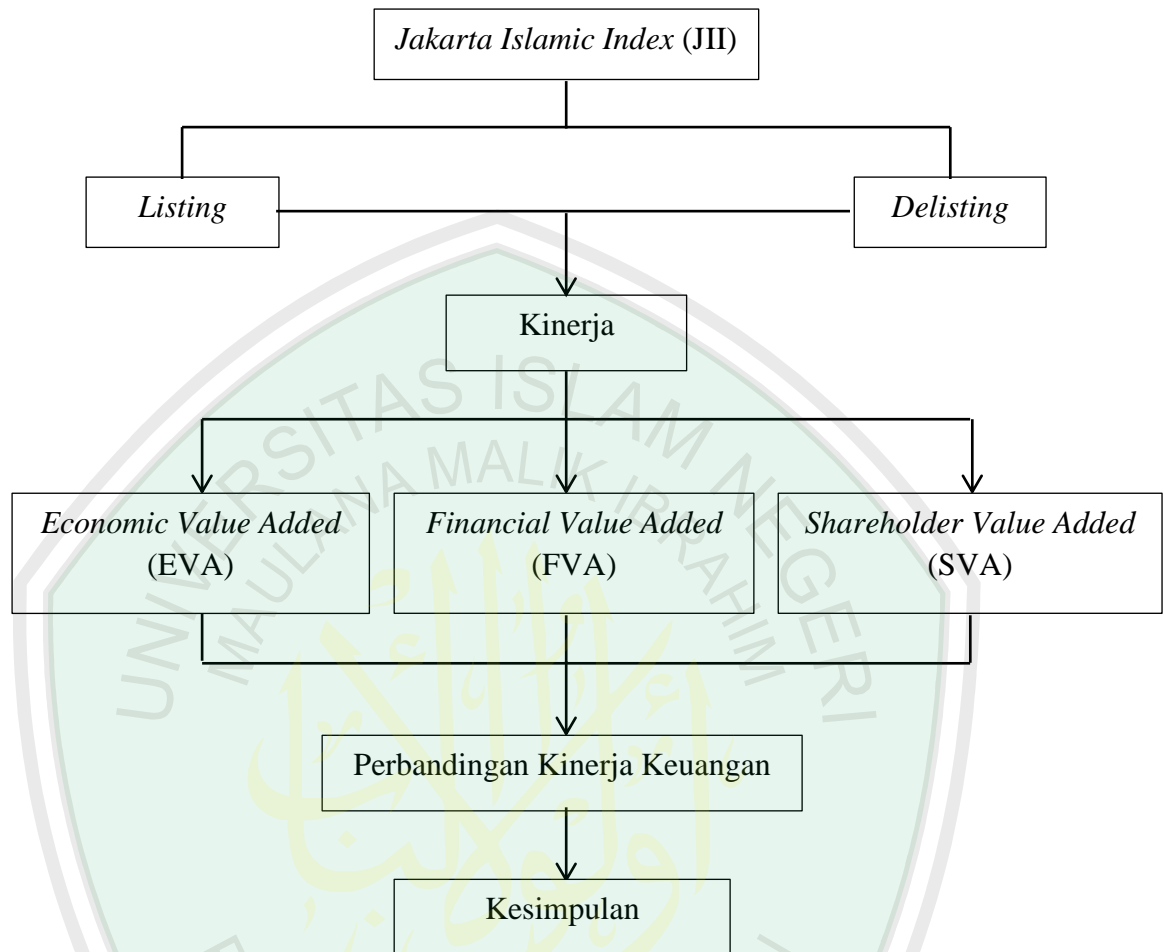
Dalam Tafsir Al-Mishbah (2002) dijelaskan bahwa maksud dari ayat tersebut adalah “Allah berfirman : *Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah* yakni hindarilah siksa yang dapat diberikan Allah dalam kehidupan dunia dan akhirat dengan jalan melaksanakan perintah-Nya sekuat kemampuan kamu dan menjauhi larangan-Nya, *dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya* yakni amal sholeh yang telah diperbuatnya *untuk hari esok (akhirat)*. Setelah memerintahkan bertakwa didorong oleh rasa takut, atau dalam rangka melakukan amalan positif, perintah tersebut diulangi lagi agaknya agar didorong oleh rasa malu, atau untuk meninggalkan amalan negative.

Allah berfirman : *Dan* sekali lagi Kami pesankan, *bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.* Perintah untuk memperhatikan apa yang telah diperbuat untuk hari esok, dipahami oleh Thaba'athaba'I sebagai perintah untuk melakukan evaluasi memperhatikan kembali agar menyempurnakannya bila telah baik, atau memperbaikinya apabila masih terdapat kekurangannya, sehingga jika tiba saatnya diperiksa, tidak ada lagi kekurangan dan barang tersebut tampil sempurna. Setiap mukmin dituntut untuk melakukan hal itu. Jika amal mereka baik maka akan mendapat pahala, jika amal mereka buruk hendaknya mereka bertaubat.

Dalam penelitian ini, evaluasi kinerja salah satunya dengan melihat laporan keuangan dengan menggunakan metode EVA, FVA dan SVA untuk melihat kondisi keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan dimasa yang akan datang. Dengan evaluasi kinerja, perusahaan dapat melihat seberapa besar pengaruh penerapan kebijakan yang digunakan perusahaan pada saat itu, apakah kebijakan tersebut menghasilkan hal positif sehingga masih akan terus digunakan ataukah perusahaan akan menggunakan kebijakan yang lebih baik.

Evaluasi laporan keuangan digunakan sebagai alat untuk melakukan penilaian atas kebijakan manajemen terhadap perusahaan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau bahkan kemunduran dengan kebijakan yang diterakan tersebut. Oleh karena itu, penilaian dalam laporan keuangan dilakukan secara objektif agar dapat diketahui kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dan diharapkan agar dapat menghasilkan kebijakan yang lebih baik dan tepat bagi perusahaan.

2.4 Kerangka Berpikir



2.5 Hipotesis

Dalam menjalankan bisnisnya perusahaan bertujuan untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya. Akan tetapi saat ini tujuan tersebut sudah tidak relevan lagi karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya pada pemilik saja, tanggung jawab kepada seluruh stakeholder juga sangat penting dan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan strategi yang diambil serta dampaknya terhadap stakeholder tersebut.

Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan memberikan informasi yang kurang akurat, karena rasio keuangan tidak memperhitungkan nilai tambah perusahaan yang tercipta dalam periode tertentu. Maka dari itu muncul suatu metode pengukuran kinerja baru yang mengukur kinerja berbasis nilai (*value based*).

Pengukuran kinerja berbasis nilai tetap menggunakan laporan keuangan sebagai acuan untuk mengukur kinerja perusahaan. Metode yang dapat digunakan yaitu *Economic Value Added*, *Financial Value Added*, dan *Shareholder Value Added*. EVA dapat mencerminkan nilai perusahaan pada tahun tertentu dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan total biaya modal. Sedangkan FVA mencerminkan nilai semenjak perusahaan tersebut berdiri dengan memperhitungkan kontribusi *fixed assets*. Namun para investor juga perlu mengetahui nilai perusahaan masa depan sebagai bahan pertimbangan berinvestasi di sebuah perusahaan. Nilai perusahaan masa depan bisa didapat dari penilaian kinerja menggunakan metode SVA yaitu perubahan nilai perusahaan dari waktu proyeksi arus kas.

Dengan adanya alat ukur, maka manajemen dapat mengetahui sejauh mana pencapaian kinerja perusahaan. Apakah perusahaan telah memperoleh nilai tambah atau tidak.

Kurniati (2009), Wahyudi (2009), Kuncahyadi (2009), Ulfah (2010), dan Rahmatika (2013), menjelaskan bahwa dengan menggunakan metode pengukuran berbasis nilai (*value based*) kinerja perusahaan yang dinilai telah mampu

memperoleh nilai tambah perusahaan. Hal ini dicerminkan dari nilai EVA, FVA dan SVA perusahaan yang dinilai mempunyai nilai positif ($EVA > 0$, $FVA > 0$).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

Ho = Tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang *listing* dan *delisting* di JII.

Ha = Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang *listing* dan *delisting* di JII.

