BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha yang kian pesat saat ini menyebabkan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat. Setiap perusahaan harus berjuang untuk tetap bertahan dan sukses dalam menghadapi keadaan ini. Untuk mewujudkannya, perusahaan harus berupaya agar bisa selalu berkembang. Pengembangan ini tentunya harus didukung oleh dana yang memadai.

Semua perusahaan seringkali memerlukan tambahan dana dalam menjalankan kegiatannya karena pada umumnya dana sendiri tidak mencukupi. Sementara di pihak lain, sejumlah perorangan dan perusahaan memperoleh pendapatan melebihi pengeluarannya pada periode berjalan sehingga mempunyai dana berlebih untuk dipinjamkan. Oleh sebab itu, pasar modal menjadi sumber utama pendanaan yang perlu diperhatikan karena merupakan tempat yang mempertemukan antara perusahaan calon peminjam dan mereka yang punya dana berlebih untuk dipinjamkan (*investor*). Melalui pasar modal inilah perusahaan mendapatkan tambahan dana dengan melakukan penawaran umum (*go public*), yaitu dengan cara menjual saham atau menerbitkan surat obligasi.

Pemilihan dana yang dilakukan oleh perusahaan pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan struktur modal dalam perusahaan. Kebijakan struktur modal yang baik memerlukan adanya keseimbangan antara hutang dan ekuitas. Keseimbangan tersebut dapat dilihat dari nilai *debt to equity ratio*. *Debt to equity rati*o memperlihatkan berapa banyak hutang dan berapa banyak ekuitas yang diperlukan untuk membiayai aktiva.

Proses penilaian kinerja akan sangat penting artinya jika dikaitkan dengan aktivitas ekonomi dalam pasar modal, terutama untuk menilai kondisi perusahaan publik. Perusahaan publik merupakan perusahaan yang sudah terdaftar dalam bursa efek dan memiliki kewajiban untuk menyampaikan

laporan keuangan secara berkala terhadap masyarakat, sehingga semua pihak yang berkepentingan dapat melihat bagaimana perkembangan perusahaan. Fenomena yang terjadi adalah biasanya para pelaku ekonomi di pasar modal (khususnya investor) tidak mengetahui bagaimana menganalisis atau mengukur kinerja dengan tepat agar dapat tercermin bagaimana kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Kinerja perusahaan selama ini seringkali diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE) dan Return On Asset (ROA)*. Pengukuran dengan menggunakan rasio seperti ini sesungguhnya tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung kepada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Hal tersebut menyebabkan pengukuran kinerja yang berdasarkan pada rasio keuangan tidak efektif lagi. Selain itu, investor sebaiknya tidak hanya melihat pada tingkat pengembalian perusahaan saja tapi juga melihat risiko yang dihadapi perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut, digunakanlah suatu cara pengukuran kinerja yang lebih relevan yaitu *Economic Value Added* (EVA).

EVA adalah suatu konsep pengukuran kinerja keuangan yang dikemukakan oleh Stern Stewart and Co. EVA merupakan suatu cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya, sehingga tidak memerlukan perbandingan dengan perusahaan yang sejenis. Dengan menggunakan EVA maka perusahaan akan memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan karena memasukkan komponen biaya modal dalam perhitungannya sehingga pendekatan ini tidak hanya mengukur tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan, namun juga mempertimbangkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Pengukuran kinerja berdasarkan konsep EVA ini pun dinilai sebagai suatu pengukuran yang objektif dan dapat menghubungkan kepentingan manajemen dan investor.

Karena biaya modal diperhitungkan dalam pengukuran kinerja berdasarkan EVA, maka perusahaan harus membuat suatu kebijakan struktur

modal yang baik untuk menekan biaya modal atau dengan kata lain membuat biaya modal menjadi kecil. Salah satu alat yang dapat digunakan untuk mewujudkan struktur modal yang baik adalah *debt to equity ratio*, sehingga perusahaan harus mencapai *debt to equity ratio* yang baik untuk meningkatkan nilai EVA.

Penelitian sebelumnya mengenai penilaian kinerja pernah dilakukan oleh Nurmaulidatunnisa (2007) di Universitas Widyatama, dengan judul "Perbandingan Metode ROI dan Metode EVA Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan" yang menyimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode ROI dan EVA menunjukkan hasil hipotesa yang berbeda karena memasukkan biaya modal dalam perhitungannya. Dalam penelitian tersebut perusahaan disarankan untuk menggunakan metode EVA karena lebih akurat dibandingkan dengan metode lain karena dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Farida Martha Sari (2005) di Universitas Widyatama dengan judul "Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan ROA dan EVA" yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara penggunaan metode ROA dan EVA. Meskipun dalam penelitiannya perusahaan disarankan menggunakan ROA karena angka yang dihasilkannya cenderung stabil, namun jika perusahaan ingin menggunakan metode EVA maka perusahaan harus mampu menekan biaya modal.

Dari kedua hasil penelitian dapat dilihat bahwa pengukuran kinerja menggunakan EVA dirasa lebih baik karena mampu mendorong perusahaan untuk berupaya menciptakan nilai dengan memperhitungkan biaya modal. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti variabel yang mempengaruhi besarnya nilai EVA supaya perusahaan bisa lebih meningkatkan kinerjanya yaitu *debt to equity ratio*.

Perusahaan yang tergabung ke dalam kelompok industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja yang selalu prima agar unggul dalam

persaingan. Selama kurun waktu 5 tahun terakhir (2003-2007), beberapa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI menyajikan keuntungan atau laba dalam laporan keuangannya (*http://www.swa.co.id/swamajalah/sajian/details.php*). Namun dengan memperoleh laba bukan berarti perusahaan tersebut telah memiliki kinerja yang bagus berdasarkan *Economic Value Added* (EVA), karena dalam konsep ini pengukuran kinerja harus dikaitkan dengan *return* yang diminta oleh para investor dan kreditor. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka dipilih kelompok perusahaan publik yang bergerak dalam sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap EVA yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Penelitian tersebut akan dituangkan dalam skripsi yang berjudul :

"PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *ECONOMIC VALUE ADDED* SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN (SURVEI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)"

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis mengidentifikasikan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Berapakah besarnya *debt to equity ratio* masing-masing perusahaan.
2. Berapakah nilai *Economic Value Added* (EVA) dari masing-masing perusahaan.
3. Apakah *debt to equity ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA).

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mempelajari, memperoleh, menilai dan membuat kesimpulan atas pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Tujuan penelitian ini berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya adalah untuk :

1. Mengetahui besarnya *debt to equity ratio* masing-masing perusahaan.
2. Mengetahui besarnya nilai *Economic Value Added* (EVA) dari masing-masing perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap EVA.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis

   Diharapkan dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman penulis mengenai metode penilaian dan analisis kinerja.
2. Perusahaan

   Diharapkan bermanfaat dalam menganalisis kinerja perusahaan serta dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
3. Pembaca

   Diharapkan penelitian ini bisa memberikan wawasan baru mengenai penilaian dan pengukuran kinerja perusahaan serta dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Rerangka Pemikiran

Untuk dapat tetap bertahan dan berkembang dalam kondisi persaingan yang semakin kompetitif di era globalisasi saat ini, perusahaan memerlukan berbagai strategi yang harus selalu terus dikembangkan sesuai dengan keadaan yang terjadi sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Salah satu strategi yang perlu mendapatkan perhatian utama adalah strategi dalam hal keuangan.

Mereka yang memiliki kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangat perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kondisi keuangan dapat diketahui dari laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan suatu hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. (Munawir, 2004: 2).

Laporan keuangan digunakan oleh pihak-pihak terkait untuk menilai kinerja perusahaan, yang pada akhirnya dijadikan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan ekonomi. Pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan diantaranya investor atau pemilik, kreditor atau pemberi pinjaman, kreditor usaha lainnya, pelanggan, karyawan, pemerintah dan masyarakat.

Berbagai komponen yang terdapat di dalam laporan keuangan menurut PSAK No. 1 diantaranya adalah neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan (SAK, 2007: 2). Neraca mencerminkan posisi keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu yang komponennya terdiri dari aktiva, hutang dan ekuitas. Dari neraca inilah bisa dilihat bagaimana struktur modal suatu perusahaan. Struktur modal mencerminkan keputusan pendanaan perusahaan yang menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari hutang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*). Perusahaan harus bisa memilih proporsi yang terbaik antara *debt* dan *equity*. Jika hutang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan terlalu besar, resiko yang dihadapi oleh perusahaan semakin besar. Sedangkan jika menggunakan modal sendiri dengan terlalu besar, maka biaya yang akan dikeluarkan pun menjadi besar. Bagaimana pun juga dalam kebijakan yang konservatif menganjurkan agar jumlah hutang tidak lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Oleh karena itu harus ada keseimbangan antara hutang dan modal yang nantinya akan tercermin dalam *debt to equity ratio*.

Struktur modal perusahaan berkaitan erat dengan biaya modal. Biaya modal adalah faktor kunci dalam keputusan yang berhubungan dengan penggunaan modal hutang dan modal ekuitas (Brigham & Houston, terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2001: 405). Menurut Young & O'Byrne (2001: 148) yang diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, definisi biaya modal adalah sebagai berikut :

> **" Biaya modal untuk investasi manapun, apakah dalam suatu proyek, sebuah divisi bisnis, atau suatu perusahaan keseluruhan, adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan di tempat lainnya, dalam suatu proyek, aktiva atau perusahaan dengan risiko yang sebanding"**

Dari pengertian diatas, bisa disimpulkan bahwa biaya modal juga berhubungan dengan risiko dan pengembalian. Untuk lebih jelas, saat ekonomi dalam keadaaan yang buruk, perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi akan menghadapi risiko yang tinggi pula. Bagi para pemegang saham perusahaan tersebut, risiko mendapat pembayaran deviden yang kecil atau bahkan tidak mendapat pembayaran deviden semakin tinggi, karena pembayaran lebih diprioritaskan pada para pemberi pinjaman (kreditor). Sehingga para pemegang saham menuntut imbalan yang lebih besar dan akhirnya menyebabkan biaya modal sendiri makin besar.

Para kreditor pun akan mendapat risiko yang sama tingginya. Semakin tinggi hutang perusahaan, semakin tinggi risiko perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya. Hal ini menyebabkan tingkat bunga yang ditetapkan oleh para kreditur menjadi meningkat dan secara otomatis meningkatkan biaya modal hutang. Meningkatnya biaya modal sendiri dan biaya modal hutang berpengaruh terhadap peningkatan biaya modal rata-rata tertimbang atau disebut juga *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Secara umum, struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat menekan biaya modal rata-rata. Oleh karena itu, dengan memperhitungkan tingkat biaya modal sendiri dan biaya modal hutang serta mempertimbangkan *debt to equity ratio* maka perusahaan dapat membuat struktur modal optimum.

Telah dikemukakan sebelumnya bahwa laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat. Namun informasi yang mendalam tentang kinerja suatu perusahaan tidak bisa diketahui hanya dengan melihat angka-angka dalam laporan keuangan saja. Oleh karena itu diperlukan suatu perhitungan atau analisis yang lebih lanjut terhadap angka-angka tersebut agar berguna dalam pengambilan keputusan.

Kinerja perusahaan dapat dianalisis oleh semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Selama ini untuk mengukur kinerja perusahaan lebih banyak digunakan analisis rasio, seperti ROA, ROI, ROE dan sebagainya, dan yang paling populer digunakan adalah *Return On Investment* (ROI) karena dianggap memiliki banyak keunggulan. Namun dalam perkembangannya, analisis berdasarkan rasio yang fokus utamanya adalah membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan, dianggap tidak dapat menghasilkan penilaian kinerja yang optimal.

Kendala utama analisis rasio keuangan yaitu penggunaan data perusahaan lain yang sejenis sebagai pembanding dapat mengakibatkan kekeliruan dalam penafsiran, karena adanya perbedaan perbedaan dalam penerapan metode akuntansi. Selain itu, analisis yang berdasarkan rasio ini hanya dapat berarti jika ada perbandingan dengan perusahaan sejenis dengan tingkat risiko yang sama dan terdapat analisis kecenderungan dari setiap rasio-rasio pada tahun sebelumnya.

Secara umum, kelemahan dari rasio tersebut adalah mengabaikan adanya biaya modal *(Cost of Capital),* sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Biaya modal menunjukkan kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan.

Melihat keterbatasan dan kelemahan yang terdapat dalam pengukuran kinerja yang ada, lembaga konsultan Stern Stewart and Co mengembangkan dan mempopulerkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan cara

untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya karena memasukkan biaya modal dalam perhitungannya.

Menurut Young & O'Byrne (2001: 95) yang diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, pengertian EVA adalah sebagai berikut :

> **"EVA didasarkan pada gagasan laba ekonomis, yakni, laba yang diperoleh dari suatu ekonomis bertentangan dengan perspektif akuntansi yang mensyaratkan sebuah perusahaan dapat menutup tidak hanya biaya operasi tapi juga seluruh biaya modal. Biaya modal ini meliputi tidak hanya elemen-elemen yang jelas seperti pembayaran bunga kepada bankir dan pemegang obligasi, tetapi juga biaya kesempatan biaya modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan. "**

Definisi EVA menurut Stewart (1993: 118) :

"***Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital (c*) from the operating profits generated in the business*.**"

(Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 1 No. 1,Mei 1999)

Sesuai dengan pengertian yang diuraikan, maka rumus EVA adalah sebagai berikut :

EVA = NOPAT - biaya modal

EVA = NOPAT – (modal yang diinvestasikan x WACC)

Dimana :

NOPAT = *Net Operating After Tax*

Modal yang diinvestasikan = nilai buku modal bersih yang telah disesuaikan

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Pertimbangan atas biaya modal dengan asumsi *high risk high return* yang dipegang oleh para investor dalam mengukur kinerja, jelas menjadi keunggulan EVA dibandingkan pengukur kinerja perusahaan yang lainnya. Oleh sebab itu, perusahaan harus memperhatikan kebijakan struktur modalnya dengan menentukan proporsi yang ideal antara hutang dan modal sendiri, yang terlihat dari *debt to equity ratio*, agar dapat meminimalkan biaya modal yang

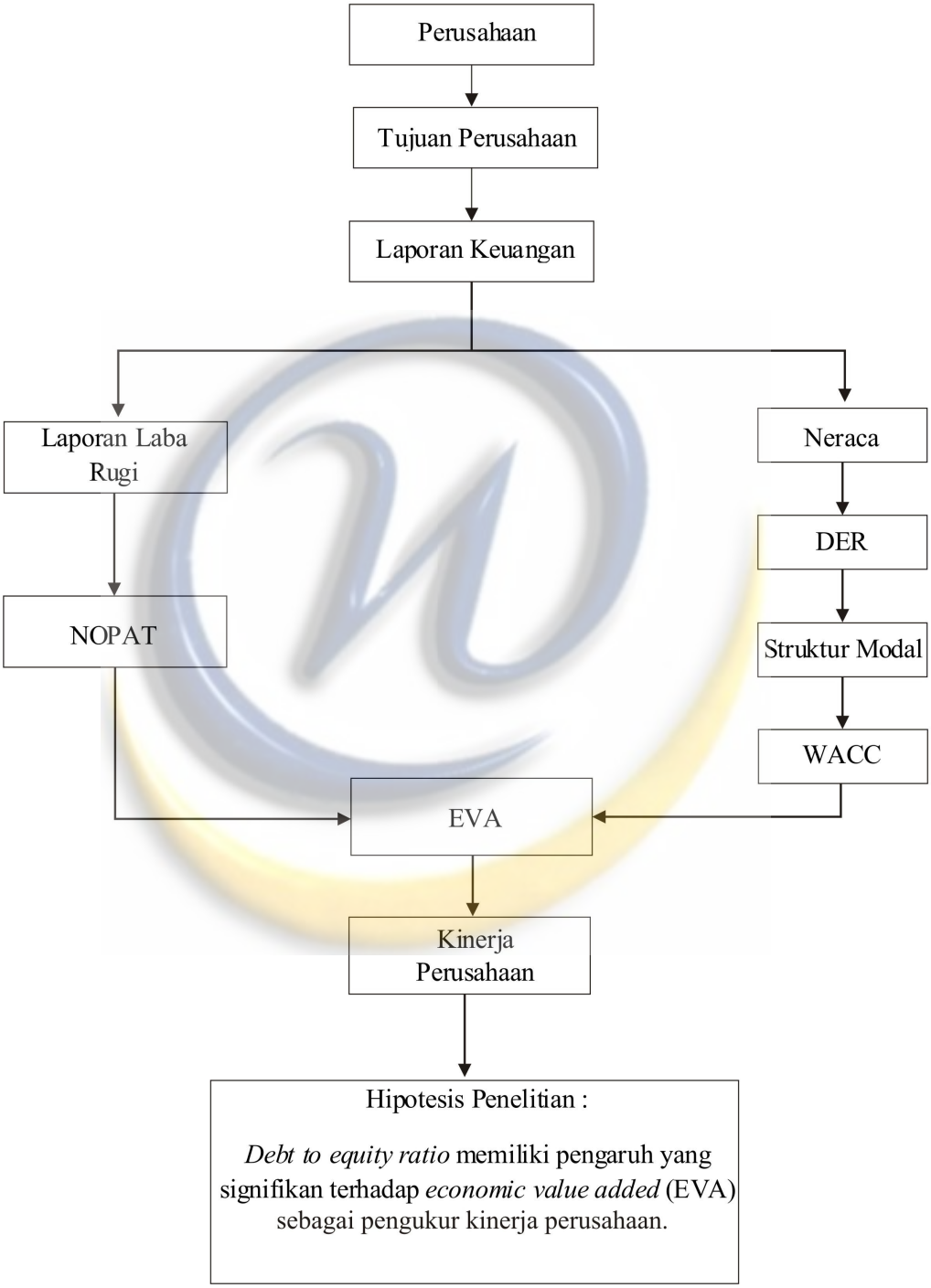
nantinya ikut meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan yang diukur berdasarkan EVA.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

"*debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* sebagai pengukur kinerja perusahaan"

Gambar 1.1

Rerangka Pemikiran



1.6 Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif, yaitu suatu metode yang berusaha mengumpulkan data yang sesuai dengan keadaan yang sebenarnya, menyajikan, dan menganalisisnya sehingga dapat memberikan perbandingan yang cukup jelas mengenai suatu objek yang diteliti kemudian ditarik kesimpulan. Sedangkan teknik penelitian yang digunakan merupakan teknik penelitian asosiatif dengan pendekatan sebab akibat (kausal). Definisi penelitian asosiatif menurut Sumarni dan Wahyuni (2006: 31) adalah sebagai berikut :

"Penelitian asosiatif merupakan jenis penelitian yang berusaha menghubungkan dua variabel atau lebih."

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Sampel yang memenuhi kriteria dan dapat diambil untuk penelitian ini adalah sebanyak 13 perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu berupa harga saham individu bulanan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) dan laporan keuangan tahunan perusahaan selama kurun waktu 5 tahun (2003-2007). Adapun teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan cara:

1. Penelitian Lapangan (*Field Research*), dengan tujuan untuk memperoleh data dari perusahaan yang diteliti untuk kemudian dipelajari, diolah dan dianalisis.
2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*), dengan cara mengumpulkan bahan-bahan dari berbagai sumber dan mempelajari literatur-literatur yang berhubungan dengan topik pembahasan untuk memperoleh dasar teoritis.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa YPKP Jalan P.H.H Mustopa No. 68 Bandung. Adapun waktu penelitian berlangsung selama bulan September 2008 hingga selesai.