

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Penilaian Kinerja**

##### **1. Pengertian Penilaian Kinerja**

Dalam menjalankan usahanya setiap perusahaan pastilah mempunyai tujuan yang ingin dicapai. Tujuan ini akan dapat terpenuhi apabila organisasi bisnis ini mempunyai kinerja yang baik. Kinerja yang baik akan tercapai jika dalam perusahaan dilakukan penilaian kinerja dimana termasuk didalamnya pengukuran kinerja. Ada banyak alat dalam pengukuran kinerja. Namun sebelum dibahas lebih jauh, ada baiknya kita perlu membahas definisi kinerja perusahaan. Kinerja Keuangan perusahaan adalah suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisa dengan alat-alat analisa keuangan sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. (Munawir 2002 : 1)

Menurut Wijayanto dalam Jurnal bisnis dan manajemen Penilaian kinerja dalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Sedangkan menurut Lako (1998 : 2) penilaian kinerja lebih ditekankan pada penilaian laporan keuangan dan dilakukan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ketersediaan data keuangan yang diperlukan berkaitan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang penting.

Dari beberapa pengertian diatas dapat diartikan bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan melalui data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang dibuat dengan standar, sasaran dan kriteria yang telah ditetapkan sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan suatu perusahaan.

## **2. Fungsi Penilaian Kinerja dan Pihak-pihak yang berkepentingan**

Salah satu tujuan terpenting dalam melakukan penilaian kinerja adalah untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan sebagai suatu organisasi mampu dicapai, sehingga mampu memenuhi pihak-pihak yang terkait (investor, kreditur, pemegang saham). Terdapat pihak yang berbeda, berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan tertentu.

Pandangan pihak-pihak tersebut terhadap hasil kinerja keuangan sangatlah berbeda, yaitu dari sudut pandang manajemen, pemilik dan pemberi pinjaman. Dalam sudut pandang

manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan, yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan. (Mulyadi 2001 :418)

Di sisi lain pemilik adalah investor kepada siapa manajemen harus bertanggung jawab dalam menentukan waktu yang tepat, pelaksanaan dan penilaian hasil operasi perusahaan. Manajemen harus memahami sudut pandang dan harapan pemilik perusahaan, seperti memahami sudut pandang dan kriteria pinjaman. Helfert yang dikutip Wibowo (1996 : 86).

Daya tarik utama bagi perusahaan, pemegang saham dalam suatu perseroan adalah laba, laba perusahaan mengukur partisipasi proporsional dari setiap unit investasi perusahaan pada suatu periode tertentu, laba perusahaan merupakan suatu ukuran keberhasilan bagi manajemen maupun pemegang saham. Selain itu pemberi pinjaman mempunyai dua kepentingan atas perusahaan. Pertama, pemberi pinjaman memperoleh tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi atas investasi yang dilakukannya. Kedua, perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman akan tertarik meminjamkan dananya pada suatu perusahaan jika perusahaan tersebut dapat memenuhi harapan pemberi pinjaman

(kreditur), pada saat yang sama kreditur juga harus mempertimbangkan konsekuensi negatif seperti kegagalan dan likuiditas.

### **3. Alat-alat Penilaian Kinerja**

Alat yang biasa digunakan dalam penilaian kinerja keuangan adalah rasio keuangan. Karena kinerja keuangan perusahaan dapat merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisa ratio-ratio keuangan perusahaan. Melalui hasil perhitungan berbagai rasio keuangan akan diperoleh suatu perbandingan sehingga memudahkan untuk dilakukan analisis hasil atau interpretasi.

Menurut Weston dan Copeland yang dikutip oleh Wasana (1999 : 225), alat yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan dibagi menjadi 4 macam yaitu :

#### **a. Rasio Likuiditas**

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya apabila jatuh tempo.

#### **b. Rasio Leverage**

Rasio yang mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Ratio ini menyangkut jaminan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.

c. Rasio Aktivitas

Rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dananya.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio yang mengukur seberapa efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan.

Dari pernyataan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa analisa ratio keuangan dapat membantu menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Dan alat analisa ratio yang digunakan adalah ratio likuiditas, ratio leverage, ratio aktivitas, dan ratio profitabilitas.

Tidak ada ratio keuangan yang dapat memberikan jawaban mutlak dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Setiap pandangan yang diperoleh bersifat relatif, karena kondisi dan operasi perusahaan sangat bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain, dari satu industri ke industri lain.

Walaupun analisis ratio keuangan ini telah banyak dipergunakan tetapi analisis ratio keuangan ini masih memiliki beberapa keterbatasan .

Beberapa keterbatasan yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland terjemahan Wasana (1995 : 243) adalah sebagai berikut :

- a. Hasil setiap analisis ratio keuangan tidak dapat berdiri sendiri, melainkan harus diperbandingkan dengan rasio perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang hampir sama dan juga harus diadakan kecenderungan dari setiap ratio terhadap ratio pada tahun-tahun sebelumnya.
- b. Dalam keadaan inflasi, ratio keuangan tidak dapat menunjukkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya dan tidak dapat diperbandingkan dengan keadaan pada tahun sebelumnya. Hal ini juga berlaku pada perusahaan yang mempergunakan kebijakan akuntansi yang berbeda dan pengaruh faktor musim.
- c. Berkaitan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimumkan kekayaan pemegang saham, maka pada pengukuran dengan menggunakan analisis ratio keuangan ini tidaklah terlalu memperhatikan kepentingan penyandang dana.

Dengan adanya beberapa keterbatasan tersebut para ahli yang berkecimpung dalam bidang manajemen keuangan untuk mencoba mendapatkan suatu cara untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan secara tepat dengan memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana baik itu pemegang saham maupun para kreditur. Dari hasil inilah akhirnya muncul suatu konsep yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA), yang dinilai mampu untuk memperhatikan kepentingan perusahaan di satu sisi dan kepentingan para penyandang dana di sisi lain.

## **B. Konsep *Economic Value Added* (EVA)**

### **1. Pengertian dan Tujuan Penghitungan EVA**

Konsep *Economic Value Added* (EVA) pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomis). EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Jurnal Akuntansi & Keuangan Mei (2002 : 3).

Sedangkan menurut Young dan O'Byrne yang diterjemahkan oleh Widjaja (2001 : 17), EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan modal. Dalam pengertian sempit ini EVA benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk menilai kinerja perusahaan.

Menurut Utama (1997 : 277) "EVA merupakan pengukuran kinerja yang membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan".

Mirza (1997 : 68) menyatakan bahwa "EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran

pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi". Berdasarkan definisi tersebut EVA ditentukan oleh dua hal yaitu, keuntungan bersih operasi setelah pajak dan tingkat biaya modal. Naba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Berdasarkan pada pendapat-pendapat tersebut diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* merupakan suatu alat untuk mengukur keuntungan nyata perusahaan. Hal yang membuat *Economic Value Added* ini lain dengan perhitungan konvensional lainnya adalah karena digunakan biaya modal operasi dalam perhitungannya, yang mana hal ini tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional.

Konsep *Economic Value Added* ini tidaklah dimaksudkan untuk mengganti laporan rugi laba yang ada. Namun pendekatan *Economic Value Added* ini hanyalah alat analisa yang digunakan sebagai tambahan informasi keuangan yang sangat berguna bagi pihak kreditur dan penyedia dana dalam menentukan hubungannya dengan perusahaan.

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

Langkah-langkah dalam menghitung EVA :

a. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)



Biaya modal hutang akan menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman. Biaya modal hutang diukur berdasarkan tingkat suku bunga atau hasil yang dibayarkan kepada kreditur.

Menurut Weston (1994 : 106) biaya modal hutang adalah :

Biaya hutang setelah pajak  $kD(1-T)$ , digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal, dan hal ini merupakan tingkat bunga atas hutang ( $kD$ ) dikurangi dengan penghematan pajak yang timbul karena pembayaran bunga dalam perhitungan pajak. Jumlah ini sama dengan ( $kD$ ) dikalikan dengan  $(1-T)$ , dimana  $T$  adalah tarif pajak marjinal perusahaan.

Apabila disajikan dalam rumus biaya modal hutang dapat dihitung sebagai berikut :

Biaya modal hutang =  $kD(1-T)$

$$kD = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Keterangan :

$kD$  = Biaya modal hutang jangka panjang

$T$  = Tarif pajak

b. Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*)

Salah satu model yang biasanya digunakan untuk menghitung biaya modal saham biasa adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau Model Penentuan Harga Aktiva Modal. Pendekatan Model CAPM menegaskan bahwa tingkat hasil pengembalian atas ekuitas saham biasa yang diinginkan

oleh investor sama dengan tingkat suku bunga investasi bebas resiko ditambah premi resiko pasar dikalikan dengan beta (risiko saham perusahaan)

Variabel-variabel yang diamati dalam perhitungan model CAPM, antara lain :

1) Tingkat suku bunga bebas resiko ( $R_f$ )

Tingkat suku bunga bebas resiko diambil dari suku bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama satu tahun.

2) Return Individual ( $R_i$ )

Return individual merupakan *return* saham selama interval waktu satu bulan. Perhitungannya dengan cara harga penutupan (*Closing Market Price*) akhir hari transaksi bulan ini ( $P_{it}$ ) dikurangi dengan harga penutupan akhir hari transaksi bulan lalu ( $P_{it-1}$ ), kemudian ditambah deviden dan hasilnya dibagi dengan harga penutupan akhir hari transaksi bulan lalu ( $P_{it-1}$ ). Secara sistematis ditulis sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_i$  = Tingkat keuntungan saham

$P_{it}$  = Harga saham I pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham I sebelum periode t

$D_{it}$  = Besarnya deviden pada periode t

### 3) Return Pasar (Rm)

Return pasar merupakan *return* dari portofolio pasar dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan. Penentuan return pasar menggunakan rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan untuk tiap-tiap tahun. Sedangkan tingkat pengembalian pasar dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_m = \frac{IHSG_1 - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

Rm = Return pasar

IHSG<sub>1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada bulan ke t

IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada bulan sebelum bulan t

### 4) Risiko Sistematis ( $\beta$ )

Resiko sistematis merupakan resiko yang terkait dengan pasar. Satu hal yang sangat berguna dari model CAPM adalah bahwa beta dari suatu portofolio saham merupakan rata-rata tertimbang dari berbagai beta dari masing-masing saham lainnya. Beta digunakan untuk membandingkan besarnya risiko sistematis antara saham yang satu dengan yang lain. Beta dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan :

$x$  = Tingkat keuntungan portofolio pasar / indeks pasar ( $R_m$ )

$y$  = Tingkat keuntungan surat berharga tertentu ( $R_i$ )

$n$  = Banyaknya periode pengamatan

Setelah melakukan perhitungan atas return individual, return market serta menaksir resiko beta, selanjutnya hasil yang diperoleh digunakan dalam perhitungan CAPM. Menurut Weston dan Copeland yang diterjemahkan oleh Lamarto (1992 : 60) rumus yang dipakai :

$$k_E = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$k_E$  = Biaya modal saham

$R_f$  = Tingkat suku bunga investasi yang bebas risiko

$R_m$  = Tingkat pengembalian pasar

$\beta$  = Faktor risiko sistem

#### c. Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland, struktur modal atau kapitalisasi adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferendan modal pemegang saham. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan menurut Weston dan Brigham yang dikutip oleh Sirait (1994 : 150) : “ Struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan

dari utang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya.” Hal ini didukung oleh Sartono (2001 : 225) : “Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dan saham biasa.”

Dari beberapa pengertian di atas dapat diambil suatu kesimpulan bahwa pengertian struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yang keduanya terletak pada sisi kanan suatu neraca perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan perusahaan.

Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara tiap jenis atau sumber permodalan tersebut, yang secara umum perbedaan tersebut mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan untuk kepentingan terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang.

Dari definisi di atas dapat dikatakan bahwa biaya modal dari suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, karena itu adanya pengelolaan struktur modal merupakan bagian yang penting dari pengelolaan keuangan perusahaan.

d. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah hasil pengembalian atas aktiva yang harus diperoleh perusahaan pada tingkat leverage tertentu, yaitu dalam usahanya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Dalam buku Young dan O'Byrne yang diterjemahkan oleh Widjaja (2001 : 149), rumus WACC yaitu :

$$WACC = \frac{\text{utang}}{\text{biaya total}} (\text{bi.utang})(1 - T) + \frac{\text{ekuitas}}{\text{biaya total}} (\text{bi.ekuitas})$$

e. EVA

Menurut Young dan O'Byrne yang diterjemahkan oleh Widjaja (2001 : 32), EVA sama dengan laba bersih sesudah pajak, dikurangi biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC).

Penjualan bersih	xx
Biaya operasi	(xx)
Laba operasi (atau pendapatan sebelum bunga & pajak, EBIT)	xx
Pajak	(xx)
Laba bersih sesudah pajak (NOPAT)	xx
Biaya modal (modal yang diinvestasikan x % WACC)	(xx)
EVA	xx

Kriteria yang dikemukakan oleh Widayanto (1994 : 30) untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA/ tidak, antara lain :

- 1)  $EVA > 0$ , menunjukkan telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan, maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut telah baik.
- 2)  $EVA = 0$ , menunjukkan posisi impas karena semua laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- 3)  $EVA < 0$ , menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak adanya nilai tambah mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

### **3. Kelebihan dan Kekurangan EVA**

Penggunaan model EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan,

sebab inilah salah satu fungsi penggunaan EVA. Kelebihan lain dari

EVA yang diungkapkan oleh Mirza (1997 : 68) adalah :

- a. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.
- c. Konsep EVA sebagai alat pengukur kinerja 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. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih, pada perusahaan yang mempunyai struktur terdiri dari beberapa divisi suatu *profit center*, sehingga dapat dikatakan bahwa EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *Stakeholders Satisfaction Concepts* yaitu memperhatikan karyawan, pelanggan, dan pemodal.
- e. EVA yang Pengaplikasian 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.
- f. Meskipun konsep EVA berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan portofolio perusahaan.

Dengan berbagai keunggulannya, menurut Utama (1997 : 13)

*Economic Value Added* juga mempunyai beberapa kelemahan

yaitu:

- a. *Economic Value Added* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada tahun tertentu.



- b. *Economic Value Added* mengandung unsur keberuntungan atau tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak pasar modal.
- c. Secara konseptual *Economic Value Added* lebih unggul dari pengukur akuntansi tradisional, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.

#### 4. Manfaat EVA sebagai Penilai Kinerja Keuangan Perusahaan

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA menurut

Utama (1997 : 12) adalah :

- a. Penilaian kinerja dengan mempergunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.
- b. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- c. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria memaksimumkan nilai perusahaan.
- d. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.
- e. Eva akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.

Dengan demikian konsep EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

## C. Konsep Biaya Modal

### 1. Pengertian dan Tinjauan Umum Biaya Modal

Konsep EVA merupakan suatu konsep yang berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*) EVA selalu memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya yaitu biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh modal tersebut sebagai konsekuensi logis yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan. Makin tinggi tingkat resiko, makin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor, makin rendah tingkat resiko, makin rendah pula ekspektasi pengembalian yang dituntut. Menurut Awat (1999 : 193) adalah :

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang diperhitungkan karena penggunaan modal tertentu, baik biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh modal tersebut maupun biaya yang terpaksa harus diperhitungkan selama penggunaan modal.

Telah kita ketahui bahwa modal yang digunakan berasal dari utang dan modal sendiri (*equity*). Hutang mempunyai beban bunga, modal sendiri juga mempunyai biaya. Biasanya dalam memperoleh suatu hutang kita terpaksa mengeluarkan suatu biaya sampai dana hutang yang diterima itu lebih kecil dari nominalnya. Biaya utang akan sebesar beban bunga utang ditambah dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh hutang tersebut.

Berdasarkan definisi tersebut diatas mengidentifikasi bahwa biaya modal (COC) itu adalah sebagai tingkat keuntungan yang diperlukan untuk mempertahankan nilai pasar perusahaan. Menurut Awat (1999 : 194), untuk mempertahankan nilai pasar perusahaan, manajer harus tahu berapa biaya modal bagi perusahaan terutama pada waktu :

- a. Pengambilan keputusan penganggaran modal artinya karena biaya modal itu akan menentukan penawaran dana kepada perusahaan, dan dikaitkan dengan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan, maka perusahaan hanya akan menarik pinjaman apabila pinjaman itu mempunyai biaya yang lebih kecil dari keuntungan itu.
- b. Penentuan struktur modal yang optimal juga kebijakan deviden yang optimal.
- c. Pengambilan keputusan tentang penggunaan *leasing*, pelunasan obligasi, dan dalam manajemen modal kerja.

Riyanto (1995 : 185) menyatakan bahwa “Besarnya biaya modal menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber”. Apabila hal ini dikaitkan dengan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dari biaya komponen modal dikalikan dengan komposisi masing-masing komponen yang terdiri dari modal, jumlah modal saham dan modal utang serta jumlah utangnya.

## **2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Modal**

Biaya modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, yang beberapa berada di luar kendali perusahaan, tetapi yang lainnya dipengaruhi oleh kebijakan pembiayaan dan investasi perusahaan tersebut.

Menurut Brigham dan Houston yang diterjemahkan oleh Wibowo (2001 : 427-428) faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal, adalah :

a. Faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan

Dua faktor terpenting yang berada diluar kendali langsung perusahaan adalah tingkat suku bunga dan tarif pajak.

- 1) Tingkat suku bunga. Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal utang. Didalam CAPM dimana suku bunga yang lebih tinggi juga meningkatkan biaya modal ekuitas saham biasa dan preferen.
- 2) Tarif pajak. Tarif pajak yang berada jauh diluar kendali perusahaan (walaupun perusahaan telah melakukan lobi untuk mendapatkan perlakuan pajak yang lebih lunak), memiliki pengaruh penting terhadap biaya modal. tarif pajak digunakan dalam perhitungan biaya utang yang digunakan dalam WACC dan terdapat cara-cara lainnya yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.

b. Faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan

Sebuah perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya melalui kebijakan struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi (penganggaran modal)

- 1) Kebijakan struktur modal sampai sekarang kita telah mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki target struktur modal tertentu, dan kita menggunakan bobot yang didasarkan atas target struktur tersebut untuk menghitung WACC. Walaupun demikian, jelaslah bahwa perusahaan dapat merubah struktur modalnya, dan perubahan semacam itu dapat mempengaruhi biaya modal. Biaya utang setelah pajak adalah lebih kecil daripada biaya ekuitas. Karenanya, jika perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang dan lebih sedikit ekuitas saham biasa, maka perubahan bobot dalam persamaan WACC cenderung membuat WACC lebih rendah. Akan tetapi, kenaikan penggunaan utang akan meningkatkan resiko baik utang maupun ekuitas.
- 2) Kebijakan deviden. Laba ditahan merupakan laba yang belum dibayarkan sebagai deviden, karena untuk setiap tingkat laba tertentu, semakin tinggi rasio pembayaran deviden semakin rendah jumlah laba ditahan.
- 3) Kebijakan investasi. Ketika itu mengestimasi biaya modal, kita menggunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan resiko aktiva yang dimiliki perusahaan karenanya, kita telah secara implisit mengasumsikan bahwa modal baru akan diinvestasikan

dalam aktiva sejenis dan dengan tingkat resiko yang sama seperti yang dikenakan pada aktiva awal. Asumsi-asumsi ini biasanya tepat, dimana kebanyakan perusahaan menginvestasikan dalam aktiva serupa dengan yang dioperasikan saat ini, tetapi akan menjadi salah jika perusahaan secara dramatis mengubah kebijakan investasinya.

Dari pengertian diatas dapat diartikan bahwa biaya modal dipengaruhi oleh dua faktor. Pertama, faktor-faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan yaitu tingkat suku bunga dan tarif pajak. Kedua, faktor-faktor yang dapat dikendalikan perusahaan yaitu kebijakan struktur modal, kebijakan deviden dan kebijakan investasi.

### **3. Komponen Biaya Modal**

Biaya modal merupakan konsep yang dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dananya. Komponen biaya modal terdiri dari lima macam, menurut Sartono (2001 : 242) adalah sebagai berikut:

a. Biaya modal utang

Menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, sebagai akibat penggunaan dana yang berasal dari pinjaman oleh perusahaan.

b. Biaya modal saham preferen

Biaya modal saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan utang (obligasi). Saham preferen ini membebani kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada pemegangnya secara periodik. Biaya komponen saham preferen yang digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang dapat dihitung dari deviden preferen (DP) dengan harga netto (Pn).

c. Biaya modal saham biasa

Besarnya deviden saham biasa tidak ditentukan pada saat investor mengarahkan dana, akan tetapi bersifat tidak tentu (*uncertain*) tergantung kinerja, perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Hal ini berbeda dengan modal utang, karena sudah ada kepastian tingkat suku bunga yang disetujui untuk menaksir biaya modal saham biasa perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (*owners expectation*) itulah sebabnya maka untuk menentukan biaya modal saham biasa harus didasarkan nilai pasar yang berlaku bukan nilai buku.

d. Biaya modal laba ditahan

Merupakan bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibandingkan dengan deviden, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali untuk memperkuat permodalan perusahaan. Meskipun dana ini diperoleh dengan mudah tetapi bukan berarti tidak ada dana yang dikeluarkan. Alasan perlu diperhitungkannya biaya modal untuk laba ditahan adalah karena prinsip *opportunity cost* dalam hal ini sebanding dengan tingkat pemulihan yang akan diperoleh para pemegang saham seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai deviden.

e. Biaya modal rata-rata

Merupakan gabungan tertimbang dari prosentase dan yang disediakan oleh masing-masing sumber dana. Sehingga suatu biaya modal tertimbang dari perusahaan adalah komposisi dari biaya modal untuk sumber dana.

Dari pengertian diatas dapat diartikan bahwa didalam biaya modal terdapat lima komponen biaya modal yang semuanya merupakan biaya-biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan, sebagai akibat dari penggunaan dananya.