

**ANALISIS PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN  
MENGUNAKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)  
(Studi Kasus PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia)**

**(Skripsi)**

Oleh  
**MUTHIA SARI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2015**

## **ABSTRACT**

### **CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE ASSESSMENT BY USING ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) (Case Study PT. Bukit Asam (Persero) Tbk Listed in Indonesia Stock Exchange)**

*By: Muthia Sari*

*The problems discussed in this paper is how financial performance. Bukit Asam (Persero) Tbk listed in Indonesia Stock Exchange in terms of Economic Value Added (EVA) in 2009-2013?*

*The purpose of this paper is to investigate and analyze financial performance. Bukit Asam (Persero) Tbk listed in Indonesia Stock Exchange in terms of Economic Value Added (EVA) 2009-2013. This research is a case study (case study), which is a type of research that study approach to the case conducted intensive, in-depth, detailed, and comprehensive.*

*Based on the results of research and discussion can be drawn the conclusion that the financial performance in 2009 with the EVA method of Rp. 111 176 754 000., implies that the financial performance in 2009 has economic value. Financial performance in 2010 with the EVA method for Rp. 227.292.475.200., implies that the financial performance in 2010 has economic value. Financial performance in 2011 with the EVA method of Rp.-139 621 534 200, implies that the financial performance in 2011 did not have economic value. Financial performance in 2012 with EVA method for Rp. 223.685.944.700., implies that the financial performance in 2012 has economic value. Financial performance in 2013 with EVA method for Rp. 150.276.223.100., implies that the financial performance in 2013 has economic value.*

*Keywords: Financial Performance, Economic Value Added*

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MENGUNAKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) (Studi Kasus PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh**

**Muthia Sari**

Permasalahan yang dibahas dalam penulisan ini adalah bagaimana kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) tahun 2009-2013?

Tujuan penulisan ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) 2009-2013. Penelitian ini merupakan studi kasus (*case study*), yang merupakan tipe pendekatan dalam penelitian yang penelaahannya kepada satu kasus yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail, dan komprehensif.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik simpulan bahwa kinerja keuangan tahun 2009 dengan metode EVA sebesar Rp. 111.176.754.000., mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2009 mempunyai nilai tambah ekonomis. Kinerja keuangan tahun 2010 dengan metode EVA sebesar Rp.227.292.475.200., mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2010 mempunyai nilai tambah ekonomis. Kinerja keuangan tahun 2011 dengan metode EVA sebesar Rp.-139.621.534.200., mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2011 tidak mempunyai nilai tambah ekonomis. Kinerja keuangan tahun 2012 dengan metode EVA sebesar Rp.223.685.944.700., mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2012 mempunyai nilai tambah ekonomis. Kinerja keuangan tahun 2013 dengan metode EVA sebesar Rp.150.276.223.100., mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2013 mempunyai nilai tambah ekonomis.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN NASIONAL  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG  
Jl. Soemantri Brojonegoro No. 1 Gedong Meneng  
Bandarlampung

**ANALISIS PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN  
MENGUNAKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)  
(Studi Kasus PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia)**

(Skripsi)

Oleh :

Nama : Muthia Sari  
NPM : 0641031168  
Jurusan : S1 Akuntansi (Non Reguler)  
Pembimbing I : Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., Akt.  
Pembimbing II : Ninuk Dewi K., S.E., M.Sc., Akt.



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2015**

## I. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Analisis laporan keuangan merupakan perhitungan rasio dari data keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengevaluasi keadaan keuangan pada masa lalu. Analisis rasio merupakan bentuk atau cara yang umum dipergunakan dalam analisis laporan keuangan. Sedangkan rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam arti relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor-faktor yang lain dalam suatu laporan keuangan. Selanjutnya berdasarkan laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi akan dapat dilakukan analisis laporan keuangan tersebut dengan menggunakan analisis rasio. Tujuan dari analisis rasio adalah membantu manajer keuangan memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas yang berasal dari *financial statement* yaitu dalam hal pembuatan keputusan atau pertimbangan tentang apa yang perlu dicapai oleh perusahaan dan bagaimana prospek yang dihadapi oleh perusahaan di masa yang akan datang (Alwi, 2002:107).

Pengukuran kinerja dilanjutkan dengan penilaian kinerja perusahaan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengelola operasi membantu pengambilan keputusan, mengidentifikasi tentang kebutuhan akan sumber daya, menentukan pengembangan dan penyediaan informasi untuk memberikan penghargaan bagi karyawan. Alat ukur utama untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam kegiatan investasi yang umum digunakan oleh para investor adalah rasio profitabilitas. Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan pemegang saham terletak pada rasio profitabilitas, yang menunjukkan hasil pengelolaan manajemen perusahaan atas dana yang diinvestasikan. Rasio profitabilitas atau rasio keuntungan berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan

dan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Harnanto, 2004:102).

Pertambangan Indonesia sedang mengalami revitalisasi. Setelah krisis ekonomi yang melanda di tahun 1998 dan beberapa krisis ekonomi yang susul-menyusul setelahnya, banyak perusahaan tambang Indonesia yang memilih untuk menghentikan eksplorasinya dan bahkan operasionalnya di Indonesia. Berkat kondisi ekonomi yang membaik, dan kepercayaan pihak luar negeri terhadap kestabilan ekonomi Indonesia, investor tambang mulai melirik Indonesia sebagai salah satu negara tujuan investasi. Pemerintah pun tidak mau ketinggalan, untuk menunjang pertumbuhan yang lebih baik, telah diterbitkan undang-undang yang pelaksanaan pertambangan mineral dan batubara Indonesia, yaitu UU Minerba no. 4/ 2009. Banyak hal-hal baru yang diatur dalam perundangan tersebut, salah satunya adalah kewajiban para pelaku tambang untuk memberikan nilai tambah terhadap hasil tambangnya.

Pada dasarnya pengolahan mineral atau yang biasa dikenal dengan mineral processing adalah proses pemisahan mineral berharga dari batuan tambang agar dapat diolah menjadi produk metal yang bermanfaat. Proses ini biasanya diawali dengan meningkatkan kadar mineral yang dikehendaki agar meningkatkan efisiensi proses berikutnya.

Beberapa keuntungan akan timbul dari diterapkannya kebijakan tersebut. Salah satu keuntungannya adalah meningkatnya harga jual hasil tambang, karena tentunya bahan tambang olahan akan memiliki nilai yang lebih tinggi daripada bahan tambang mentah yang selama ini diperjual-belikan dengan pihak luar.

Berkaitan dengan pentingnya masalah pengukuran kinerja keuangan, maka hal ini perlu diterapkan pada perusahaan PT. Bukit Asam (Persero) Tbk, yakni sebuah perusahaan yang aktivitas usahanya bergerak di bidang pertambangan batubara,

dimana dalam mengukur kinerja perusahaannya dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

*Economic Value Added (EVA)* adalah alat ukur kinerja keuangan untuk memperhitungkan keuntungan ekonomis perusahaan sebenarnya. EVA dapat diperhitungkan dengan laba bersih setelah pajak dikurang biaya modal yang diinvestasikan. EVA yang bernilai positif berarti perusahaan dianggap telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham karena mampu menghasilkan laba operasi diatas biaya modal. Secara umum EVA digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara *fair* juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor. Berkaitan dengan EVA sebagai alat ukur kinerja yang juga mempertimbangkan harapan para investor terhadap investasi yang dilakukan, maka EVA mengidentifikasi seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. EVA dalam perhitungannya meliputi semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi perusahaan sehingga menjadi komprehensif dan EVA memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai penilaian kinerja meskipun perhitungannya lebih kompleks dan rumit (Tunggal, 2007:56).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiani (2012) bahwa Hasil perhitungan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada PT. HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan periode tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada periode tersebut menunjukkan kondisi yang baik, karena EVA (*Economic Value Added*) bernilai positif tiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Arindia (2012) dengan kesimpulan bahwa kinerja keuangan PT. Semen Gresik (Persero) dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk periode 2009-2011 diukur dari perhitungan metode analisis *Economic Value*

*Added* (EVA) ini mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dalam tiga periode. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan tersebut yang berarti semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham.

Perbedaan dari penelitian yang dilakukan Mardiani (2012), yaitu rentang waktu penelitian, dimana penelitian ini mencoba rentang waktu selama 5 (lima) tahun, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mardiani yaitu selama 3 (tiga) tahun. Dilihat dari obyek yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah PT. HM Sampoerna, Tbk yang bergerak di bidang konsumsi atau manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini adalah PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang bergerak di bidang pertambangan. Penelitian yang dilakukan oleh Arindia (2012) memfokuskan pada 2 (dua) perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sedangkan dalam penelitian ini, akan dikaji satu perusahaan pertambangan yaitu PT. Bukit Asam (Persero), Tbk, dengan periode penelitian selama 5 (lima) tahun yaitu 2009-2013.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, penulis bermaksud mengetahui dan memahami lebih lanjut mengenai penilaian kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penilaian kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA). Alasan penulis menjadikan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena perusahaan tersebut banyak diminati oleh para investor dalam menanamkan modalnya, akan tetapi di sisi lain laba bersih setelah pajak (EAT) yang dihasilkan oleh perusahaan mengalami penurunan selama 5 (lima) tahun terakhir. Atas dasar hal tersebut, maka penulis tertarik untuk mengangkat judul “**Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”.



## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: “Bagaimana kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) tahun 2009-2013?”

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari *Economic Value Added* (EVA) 2009-2013.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

### 1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini bermanfaat sebagai sumbangan pemikiran bagi Ilmu Ekonomi khususnya Akuntansi Keuangan di bidang pasar modal, serta dapat digunakan sebagai landasan dan juga digunakan sebagai bahan perbandingan untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis kinerja keuangan dalam bidang dan kajian yang sama

### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi PT. Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk, hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran kepada pengelola tentang kinerja keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan, serta sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan langkah selanjutnya dimasa yang akan datang.
- b. Bagi calon investor, diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor maupun kepada calon investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan.

## **II. LANDASAN TEORI**

### **2.1. Laporan Keuangan**

#### **2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan berisikan data-data yang menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu sehingga pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan dapat mengetahui keadaan keuangan dari laporan keuangan yang disusun dan disajikan oleh perusahaan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan antara lain para pemilik perusahaan, manajer perusahaan yang bersangkutan, para kreditur, bankers, investor, karyawan, dan masyarakat.

Menurut Riyanto (2011:15) menyatakan laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai adanya keuangan suatu perusahaan, dimana neraca mencerminkan nilai aktiva, nilai hutang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan keuangan laba/rugi mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama periode tertentu biasanya dalam satu tahun.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang berisi data-data keuangan. Data-data keuangan ini digunakan untuk berkomunikasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

#### **2.1.2 Jenis-jenis Laporan Keuangan**

Jenis laporan keuangan bermacam-macam baik berupa laporan utama maupun laporan pendukung. Jenis-jenis laporan keuangan disesuaikan dengan kegiatan usaha perusahaan yang bersangkutan dan pihak yang keterkaitan untuk memerlukan informasi keuangan pada suatu perusahaan tertentu. Adapun jenis-

jenis laporan keuangan menurut Munawir (2010 : 13) terdiri dari “Neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan modal dan laporan arus kas.”

Untuk lebih jelasnya ketiga bentuk-bentuk laporan keuangan tersebut di atas akan diuraikan satu persatu :

#### 1. Neraca

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Adapun bentuk-bentuk Neraca terdiri dari tiga bagian utama yaitu aktiva, hutang dan modal, yaitu :

##### a. Aktiva

Dalam pengertian aktiva tidak terbatas pada kekayaan perusahaan yang berwujud saja, tetapi juga termasuk pengeluaran-pengeluaran yang belum dialokasikan (*deffered charges*) atau biaya yang masih harus dialokasikan pada penghasilan yang akan datang, serta aktiva yang tidak berwujud lainnya (*intangible assets*). Pada dasarnya aktiva dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Aktiva lancar adalah kas atau uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sedangkan aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang. Yang termasuk aktiva tidak lancar adalah :

- 1) Investasi jangka panjang, dalam arti perusahaan dapat menanamkan modalnya dalam investasi jangka panjang di luar usaha pokoknya.
- 2) Aktiva tidak tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang phisiknya nampak (*konkret*)
- 3) Aktiva tidak berwujud, adalah kekayaan perusahaan yang mempunyai nilai dan dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan.
- 4) Beban yang ditangguhkan adalah menunjukkan adanya pengeluaran atau biaya yang mempunyai manfaat jangka panjang (lebih dari satu tahun).

- 5) Aktiva lain-lain, adalah menunjukkan kekayaan atau aktiva perusahaan yang tidak dapat dimasukkan dalam klasifikasi-klasifikasi sebelumnya, misalnya gedung dalam proses, tanah dalam penyelesaian dan sebagainya.

b. Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Yang termasuk dalam hutang adalah :

- 1) Hutang dagang, yaitu hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit
- 2) Hutang wesel adalah hutang yang disertai dengan janji tertulis untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu di masa yang akan datang
- 3) Hutang pajak baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke kas negara
- 4) Biaya yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- 5) Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian (seluruh) hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayarannya.

c. Modal

Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan.

2. Laporan Rugi Laba

Seperti diketahui Laporan Rugi Laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi-laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu.

3. Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini. Kemudian, laporan ini juga menjelaskan perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan modal di perusahaan. Laporan perubahan modal jarang dibuat bila tidak terjadi perubahan modal. Artinya laporan ini baru dibuat bila memang ada perubahan modal, yang meliputi :

- a) Jenis-jenis dan jumlah modal yang ada saat ini;
  - b) Jumlah rupiah tiap jenis modal;
  - c) Jumlah rupiah modal yang berubah;
  - d) Sebab-sebab bertambahnya modal;
  - e) Jumlah rupiah modal sesudah perubahan.
4. Laporan arus kas

Dalam semua bisnis, kekurangan kas, walaupun singkat, dapat membuat perusahaan menjadi gulung tikar. Kekurangan kas merupakan hal yang sangat sulit untuk diatasi perusahaan. Walaupun sebuah perusahaan mencatat laba pada laporan laba dan ruginya, belum tentu perusahaan tersebut memiliki uang tunai yang cukup untuk membayar tagihan-tagihannya. Agar dapat memperkirakan dan menghindari masalah arus kas, sebaiknya dibuat laporan arus kas.

Neraca menunjukkan kesehatan perusahaan dalam waktu tertentu. Sedangkan laporan laba rugi menunjukkan kinerja usaha dalam periode tertentu. Kita akan menggunakan laporan arus kas sebagai alat perencanaan yang akan membantu kita pada masa yang akan datang. Laporan ini akan membantu dalam menentukan kapan uang tunai diperlukan untuk membayar tagihan-tagihan dan membantu manajer untuk membuat keputusan usaha, seperti kapan mengembangkan usaha atau membuat lini produk baru. Laporan arus kas hanya berhubungan dengan aktivitas kas, yakni kas keluar atau kas masuk. Laporan ini membantu mengenali kapan perlu dilakukan peminjaman uang. Selain itu, laporan arus kas pun memungkinkan mengatur segala sesuatu sebelum kas benar-benar diperlukan. Kegiatan pra perencanaan sangat

membantu dalam berhubungan dengan bankir. Sebuah laporan arus kas harus dibuat selama proses penganggaran pada tahun usaha. Tahun usaha tersebut dapat diuraikan dalam triwulan atau per bulan agar dapat dilakukan pengendalian dengan baik.

### **2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan**

Tujuan utama laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang relevan pada pihak-pihak diluar perusahaan. Pada 1978 FASB mengeluarkan pernyataan resmi tentang tujuan laporan keuangan. Secara rinci pernyataan tersebut berisi 63 paragraf sehingga akan terlalu panjang untuk diungkapkan. Secara garis besar, tujuan utama dari pernyataan tersebut menyatakan bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi:

1. Yang bermanfaat bagi *investor* maupun calon *investor* dan *kreditur* dalam mengambil keputusan *investasi* dan keputusan kredit yang rasional.
2. Menyeluruh kepada mereka yang mempunyai pemahaman yang memadai.
3. Tentang bisnis maupun aktivitas ekonomi suatu *entitas* bagi yang menginginkan untuk mempelajari informasi tersebut.
4. Tentang sumber daya ekonomi milik perusahaan, asal sumber daya tersebut, serta pengaruh transaksi atau kejadian yang merubah sumber daya dan hak atas sumber daya tersebut.
5. Tentang kinerja keuangan perusahaan dalam satu periode.
6. Untuk membantu pemakai laporan dalam mengakses jumlah, waktu, dan ketidakpastian penerimaan kas dari *dividen* atau bunga dan penerimaan dari penjualan atau penarikan kembali surat berharga atau pinjaman.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2007) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

## 2.2. Kinerja Keuangan

Rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu dilaporkan dalam laporan keuangan di antaranya laporan laba-rugi dan neraca. Laporan laba rugi menggambarkan suatu aktivitas dalam satu tahun dan untuk neraca menggambarkan keadaan pada suatu saat akhir tahun tersebut atas perubahan kejadian dari tahun sebelumnya. Kinerja keuangan merupakan hasil nyata yang dicapai suatu badan usaha dalam suatu periode tertentu yang dapat mencerminkan tingkat kesehatan keuangan badan usaha tertentu dan dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil yang positif.

Menurut Sugiono (2009:69), penilaian kinerja organisasi mengukur aspek keuangan dan non keuangan. Pengukuran tersebut didesain untuk menilai seberapa baik aktivitas yang berhasil dicapai dan dipusatkan pada tiga dimensi utama yaitu efisiensi, kualitas dan waktu.

- 1) Konsep nilai tujuan perusahaan
  - a) Menciptakan laba
  - b) Meningkatkan nilai kurs pemegang saham
- 2) Metode penilaian kinerja perusahaan, yang terdiri dari :
  - a) NPV atau *net present value* adalah selisih antara *present value* aliran kas bersih atau sering disebut juga dengan *proceed* dengan *present value* investasi. Metode ini merupakan salah satu metode pendiskontoan aliran kas. Untuk menerapkan metode ini maka diperlukan terlebih dahulu menentukan *discount rate* yang akan digunakan.
  - b) IRR atau *Internal Rate of Return* adalah tingkat *discount/discount rate* yang menyamakan *present value* aliran bersih dengan *present value* investasi. Atau dengan kata lain sebagai tingkat kembalian internal dicari dengan cara *trial and error* atau interpolasi.
  - c) EVA atau *economic value added* adalah merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut. EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan

suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

### 2.3. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan. EVA merupakan salah satu ukuran kinerja operasional yang dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart & Joel M. Stren yaitu seorang analis keuangan dari perusahaan Sten Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode EVA dikenal dengan sebutan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi).

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau value added dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT) dengan biaya modal (*Cost of Capital*).

Pendekatan EVA yang dikembangkan oleh lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat, *Stren Steward Management Service* pada pertengahan 1990 – an secara matematis, formula EVA bisa dituliskan sebagai berikut ini :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Karena NOPAT pada dasarnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang kita tanam, dan biaya modal adalah biaya dari modal yang kita tanamkan, maka NOPAT dan biaya modal bisa dituliskan sebagai berikut ini.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Sebelum bunga dan pajak} - \text{pajak}$$

$$\text{Biaya Modal} = \text{Modal yang diinvestasikan} \times \text{WACC}$$

Karena itu, EVA bisa juga dituliskan sebagai berikut ini :



$EVA = \text{Modal yang diinvestasikan} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$

Di mana  $\text{ROIC} = \text{Return on Invested Capital}$

$\text{WACC} = \text{Weighted Average Cost of Capital}$

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

**Jika  $EVA > 0$** , hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

**Jika  $EVA < 0$** , hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

**Jika  $EVA = 0$** , hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Formula di atas menunjukkan bahwa nilai tambah yang diperoleh adalah nilai tambah yang bersih (net), yaitu nilai tambah yang dihasilkan dikurangi dengan biaya yang digunakan untuk memperoleh nilai tambah tersebut. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional (seperti ROE), EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

*Economic Value Added* adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. EVA yang negatif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum berhasil meningkatkan nilai

perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan EVA yang nol menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil memaksimalkan nilai perusahaan.

#### **2.4. Penelitian Terdahulu**

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiani (2012) bahwa Hasil perhitungan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada PT. HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan periode tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada periode tersebut menunjukkan kondisi yang baik, karena EVA (*Economic Value Added*) bernilai positif tiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Arindia (2012) dengan kesimpulan bahwa kinerja keuangan PT. Semen Gresik (Persero) dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk periode 2009-2011 diukur dari perhitungan metode analisis *Economic Value Added* (EVA) ini mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dalam tiga periode. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan tersebut yang berarti semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham.

#### **2.5. Kerangka Pikir**

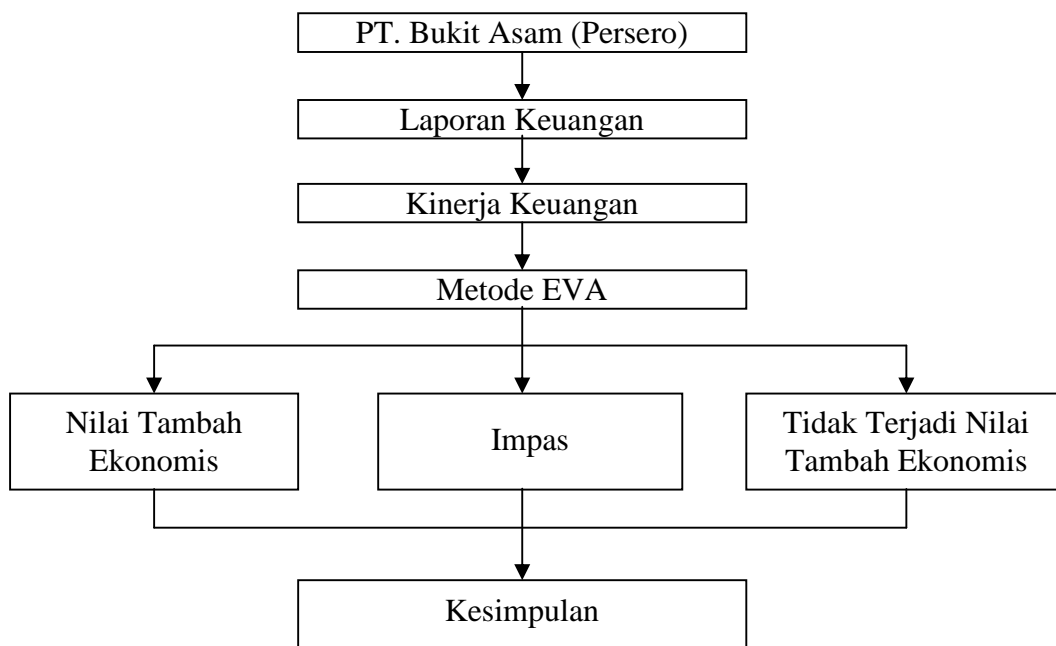
PT. Bukit Asam (Persero), Tbk adalah merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan, dimana dalam mengetahui perkembangan usaha, maka perusahaan perlu melakukan pengukuran kinerja keuangan, adapun metode pengukuran kinerja keuangan yang dilakukan oleh perusahaan adalah dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).

EVA atau nilai tambah ekonomis diperoleh dari selisih antara laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal. Hasil perhitungan EVA yang positif

menunjukkan tingkat pengembalian atas modal yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal, hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan berupa tambahan kekayaan. Sedangkan EVA yang negatif berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas dari teori yang telah dibahas, maka dapat disusun kerangka pikir yang menggambarkan tentang analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) seperti tertera pada gambar 2.1 di bawah ini:

Gambar 2.1. Bagan Kerangka Pikir



## 2.6. Hipotesis

Menurut Sawir (2001:8), konsep *Economic value Added* (EVA) merupakan konsep baru yang mencoba mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of*

*capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Begitu juga menurut Tunggal (2007:56), bahwa dalam perhitungannya EVA meliputi semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi perusahaan sehingga menjadi komprehensif dan EVA memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai penilaian kinerja meskipun perhitungannya lebih kompleks dan rumit.

Penelitian yang dilakukan oleh Arindia (2012), memperlihatkan bahwa kinerja keuangan PT. Semen Gresik (Persero) dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk periode 2009-2011 diukur dari perhitungan metode analisis *Economic Value Added* (EVA) ini mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dalam tiga periode. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan tersebut yang berarti semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Mardiani (2012) bahwa Hasil perhitungan menggunakan EVA (*Economic Value Added*) pada PT. HM. Sampoerna, Tbk. dan Anak Perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan periode tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa kinerja keuangan pada periode tersebut menunjukkan kondisi yang baik, karena EVA (*Economic Value Added*) bernilai positif tiap tahunnya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha : Kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009-2013 mempunyai nilai tambah ekonomis ditinjau dengan metode EVA

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Rancangan Penelitian**

Rancangan penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan kualitatif, dimana dengan pendekatan ini penulis berusaha untuk memahami analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA. Penelitian kasus atau studi kasus (*case study*), yang merupakan tipe pendekatan dalam penelitian yang penelaahannya kepada satu kasus yang dilakukan secara intensif, mendalam, mendetail, dan komprehensif.

#### **3.2. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu laporan keuangan perusahaan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, berupa neraca dan laba/rugi tahun 2009-2013. Data tersebut diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang sudah dibuat oleh perusahaan dan telah diaudit. Data tersebut diperoleh melalui *website* Bursa Efek Indonesia : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **3.2 Teknik Pengumpulan Data**

Untuk memperoleh data yang diperlukan berkaitan dengan penelitian ini, maka metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yakni suatu usaha untuk memperoleh data sekunder melalui pencatatan bukti-bukti yang sudah didokumentasikan, yang relevan dengan permasalahan penelitian.

### 3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Setiap laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh auditor Independen pada tahun 2009-2013 selama 5 tahun buku, sehingga hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran yang jelas tentang rasio keuangan dan kinerja keuangan perusahaan.

### 3.4. Metode Analisis Data

Untuk mengolah data yang telah dikumpulkan dari hasil penelitian, penulis menggunakan metode analisis kinerja keuangan dengan metode EVA dengan rumus (Mamduh, 2003 : 53) yaitu :

1. Analisis NOPAT adalah suatu analisis dimana tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang kita tanam, dan biaya modal adalah biaya dari modal yang kita tanamkan, dengan rumus :  
NOPAT = Laba sebelum bunga dan pajak - Pajak
2. Analisis biaya modal tertimbang, dengan menggunakan rumus (Farah, 2007 : 153) :

$$K_a = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

Dimana :

$K_a$  = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$W_d$  = Proporsi utang dalam struktur modal

$K_d$  = Biaya utang setelah pajak

$W_e$  = Proporsi modal sendiri dalam struktur modal

$K_e$  = Biaya dari dana yang didapatkan dari modal sendiri

3. Analisis EVA dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EVA = \text{Modal yang diinvestasikan} \times (ROIC - WACC)$$

Di mana :

$EVA$  = *Economic Value Added*

$ROIC$  = *Return on Invested Capital*

$WACC$  = *Weighted Average Cost of Capital*

Kriteria pengambilan keputusan Hipotesis :

- a. Bila  $EVA > 0$ , kinerja keuangan perusahaan mempunyai nilai tambah ekonomis
- b. Bila  $EVA < 0$ , kinerja keuangan perusahaan tidak mempunyai nilai tambah ekonomis

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang diminta investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor bersifat penghindar resiko, semakin tinggi tingkat resiko semakin tinggi tingkat pengembalian yang diminta investor.

Modal terdiri dari modal sendiri (*ekuitas*) berasal dari para pemegang saham, dan utang dari para kreditor atau pemegang obligasi perusahaan. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) dari biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan biaya utang setelah pajak sesuai dengan proporsi modal sendiri dan utang dalam struktur modal perusahaan.

## IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Struktur Modal

Berdasarkan data keuangan dan rasio keuangan khususnya pada PT. Bukit Asam (Persero), Tbk selama tahun 2009 s/d tahun 2013 maka terlebih dahulu akan disajikan data struktur modal yang telah ditetapkan oleh PT. Bukit Asam (Persero), Tbk selama tahun 2009 s/d tahun 2013 yang dapat dilihat melalui tabel 4.1 dibawah ini :

Tabel 4.1 Struktur Modal PT. Bukit Asam (Persero), Tbk Tahun 2009 s/d Tahun 2013

Tahun	Struktur Modal				
	Modal Sendiri (Jutaan Rp)	Proporsi Modal Sendiri (%)	Modal Pinjaman (Jutaan Rp)	Proporsi Modal Pinjaman (%)	Total Modal (Jutaan Rp)
2009	4.320.464	75,78	1.380.908	24,22	5.701.372
2010	5.219.008	81,97	1.147.728	18,03	6.366.736
2011	6.252.579	76,58	1.912.423	23,42	8.165.002
2012	6.734.505	79,18	1.770.664	20,82	8.505.169
2013	5.290.613	70,06	2.260.956	29,94	7.551.569
	Rata-rata	76,71	Rata-rata	23,29	

Sumber : PT. Bukit Asam (Persero), Tbk diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2014.

Berdasarkan Tabel 4.1 yakni hasil analisis struktur modal untuk 5 tahun terakhir (tahun 2009 s/d tahun 2013) maka rata-rata proporsi penggunaan modal sendiri sebesar 76,71% dan proporsi modal pinjaman sebesar 23,29%, sehingga dapatlah dikatakan bahwa PT. Bukit Asam (Persero), Tbk dalam mengelola perusahaan lebih banyak menggunakan proporsi modal sendiri jika dibandingkan dengan proporsi modal pinjaman.



Dengan adanya struktur modal perusahaan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk khususnya dalam 5 tahun terakhir (tahun 2009 s/d tahun 2013) maka dapat disajikan analisis biaya modal. Namun sebelum dilakukan analisis biaya modal, terlebih dahulu akan disajikan perhitungan biaya modal dan utang (Kd) dan biaya modal sendiri (Ke). Adapun perhitungan biaya modal dari PT. Bukit Asam (Persero), Tbk untuk tahun 2009 s/d tahun 2013 dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini :

### 1. Perhitungan Biaya Utang (*Cost of debt*)

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2009 s/d tahun 2013 dengan besarnya Pajak biaya utang = 15% dapat disajikan melalui perhitungan berikut ini :

#### a. Tahun 2009

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2009 dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Biaya utang (kd)} = \frac{\text{Bunga usaha}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya utang (Kd)} &= \frac{207.136,20}{2.292.740} \times 100 \% \\ &= 9,03\% \end{aligned}$$

$$\text{Biaya utang setelah pajak} = 9,03 (1 - 0,15) = 7,68\%$$

#### b. Tahun 2010

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2010 dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\text{Biaya utang (kd)} = \frac{\text{Bunga usaha}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya utang (Kd)} &= \frac{172.159,20}{2.281.451} \times 100 \% \\ &= 7,55\% \end{aligned}$$

$$\text{Biaya utang setelah pajak} = 7,55 (1 - 0,15) = 6,41\%$$

#### c. Tahun 2011

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2011 dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\text{Biaya utang (kd)} = \frac{\text{Bunga usaha}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya utang (Kd)} &= \frac{286.863,45}{3.342.102} \times 100 \% \\ &= 8,58\% \end{aligned}$$

$$\text{Biaya utang setelah pajak} = 8,58 (1 - 0,15) = 7,30\%$$

d. Tahun 2012

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2012 dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\text{Biaya utang (kd)} = \frac{\text{Bunga usaha}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya utang (Kd)} &= \frac{265.599,60}{4.223.812} \times 100 \% \\ &= 6,29\% \end{aligned}$$

$$\text{Biaya utang setelah pajak} = 6,29 (1 - 0,15) = 5,34\%$$

e. Tahun 2013

Besarnya biaya utang (kd) untuk tahun 2013 dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\text{Biaya utang (kd)} = \frac{\text{Bunga usaha}}{\text{Total utang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya utang (Kd)} &= \frac{339.143,40}{4.125.586} \times 100 \% \\ &= 8,22\% \end{aligned}$$

$$\text{Biaya utang setelah pajak} = 8,22 (1 - 0,15) = 6,99\%$$

## 2. Perhitungan Biaya Modal Sendiri

Berdasarkan perhitungan biaya utang (kd) maka selanjutnya akan dikemukakan perhitungan biaya modal sendiri khususnya pada PT. Bukit Asam (Persero), Tbk selama 5 tahun terakhir (tahun 2009 s/d tahun 2013) yang dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini :

1. Tahun 2009

Besarnya biaya modal sendiri (Ke) untuk tahun 2009 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Biaya modal sendiri (Ke)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Berdasarkan rumus tersebut di atas, biaya modal sendiri (*cost of equity*) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Biaya modal sendiri (Ke)} &= \frac{2.729.327}{4.320.464} \times 100 \% \\ &= 63,17\% \end{aligned}$$

2. Tahun 2010

Besarnya biaya modal sendiri (Ke) untuk tahun 2010 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Biaya modal sendiri (Ke)} &= \frac{1.998.937}{5.219.008} \times 100 \% \\ &= 38,30\% \end{aligned}$$

3. Tahun 2011

Perhitungan biaya modal sendiri untuk tahun 2011 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Biaya modal sendiri (Ke)} &= \frac{3.088.067}{6.252.579} \times 100 \% \\ &= 49,39\% \end{aligned}$$

4. Tahun 2012

Perhitungan biaya modal sendiri untuk tahun 2012 dapat dihitung yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Biaya modal sendiri (Ke)} &= \frac{2.909.421}{6.734.505} \times 100 \% \\ &= 43,20\% \end{aligned}$$

5. Tahun 2013

Perhitungan biaya modal sendiri untuk tahun 2013 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Biaya modal sendiri (Ke)} &= \frac{1.854.281}{5.290.613} \times 100 \% \\ &= 35,05\% \end{aligned}$$

## 4.2 Analisis Biaya Modal rata-rata Tertimbang (WACC)

Berdasarkan hasil analisis biaya modal sendiri ( $K_e$ ) dengan biaya utang ( $K_d$ ) maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini :

### 1. Biaya modal rata-rata tertimbang tahun 2009

Perhitungan besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2009 dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagaimana yang dikemukakan oleh Farah (2009:153) yaitu :

$$K_a = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

Dimana :

$K_a$  = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$W_d$  = Proporsi utang dalam struktur modal

$K_d$  = Biaya utang setelah pajak

$W_e$  = Proporsi modal sendiri dalam struktur modal

$K_e$  = Biaya dari dana yang didapatkan dari modal sendiri

Dari rumus tersebut di atas maka biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung sebagai berikut :

$$K_a = (0,2422 \times 0,0768) + (0,7578 \times 0,6317) \times 100\%$$

$$K_a = (0,0186 + 0,4787) \times 100\%$$

$$K_a = 49,73\%$$

Dengan demikian maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2009 adalah sebesar 49,73%

### 2. Biaya modal rata-rata tertimbang tahun 2010

Besarnya perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2010 dapat dihitung sebagai berikut :

$$K_a = (0,1803 \times 0,0641) + (0,8197 \times 0,3830) \times 100\%$$

$$K_a = (0,0116 + 0,3140) \times 100\%$$

$$K_a = 32,56\%$$

Dengan demikian maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2010 adalah sebesar 32,56%.

3. Biaya modal rata-rata tertimbang tahun 2011

Besarnya perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2011 dapat dihitung sebagai berikut :

$$K_a = (0,2342 \times 0,0730) + (0,7658 \times 0,4939) \times 100\%$$

$$K_a = (0,0171 + 0,3782) \times 100\%$$

$$K_a = 39,53\%$$

Dengan demikian maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2011 adalah sebesar 39,53%.

4. Biaya modal rata-rata tertimbang tahun 2012

Besarnya perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2012 dapat dihitung sebagai berikut :

$$K_a = (0,2082 \times 0,0534) + (0,7918 \times 0,4320) \times 100\%$$

$$K_a = (0,0111 + 0,3420) \times 100\%$$

$$K_a = 35,31\%$$

Dengan demikian maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2012 adalah sebesar 35,31%.

5. Biaya modal rata-rata tertimbang tahun 2013

Besarnya perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2013 dapat dihitung sebagai berikut :

$$K_a = (0,2994 \times 0,0699) + (0,7006 \times 0,3505) \times 100\%$$

$$K_a = (0,0209 + 0,2455) \times 100\%$$

$$K_a = 26,64\%$$

Dengan demikian maka besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) untuk tahun 2013 adalah sebesar 26,64%.

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut di atas, maka akan disajikan hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang untuk tahun 2009 s/d tahun 2013 yang dapat dilihat melalui tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.2 Besarnya Perhitungan Biaya Modal PT. Bukit Asam (Persero), Tbk Tahun 2009 s/d 2013

Tahun	Biaya Utang Setelah pajak (Kd) (%)	Biaya Modal Sendiri (Ke) (%)	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (Ka) (%)
2009	7,68	63,17	49,73
2010	6,41	38,30	32,56
2011	7,30	49,39	39,53
2012	5,34	43,20	35,31
2013	6,99	35,05	26,64
Rata-rata	6,74	45,82	36,75

PT. Bukit Asam (Persero), Tbk diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2014.

Berdasarkan Tabel 4.2 mengenai besarnya perhitungan biaya modal dari tahun 2009 s/d tahun 2013, nampak bahwa biaya modal dari hutang (kd) rata-rata pertahun sebesar 6,74%, biaya modal sendiri (ke) rata-rata sebesar 45,82%, dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sebesar 36,75% setiap tahunnya.

### 4.3 Analisis *Return on Investment Capital* (ROIC)

*Return on investment Capital* (ROIC) adalah perbandingan antara NOPAT (EBIT – pajak) dengan modal yang diinvestasikan dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dalam menentukan ROIC dapat dihitung dengan menggunakan rumus menurut (Mamduh, 2005 : 54) yaitu :

$$\text{ROIC} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Modal yang diinvestasikan}}$$

Sebelum dilakukan perhitungan ROIC, maka terlebih dahulu akan disajikan data NOPAT yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.3 Besarnya Tingkat Laba dari Modal yang Diinvestasikan (NOPAT)

Tahun	Lab a Sebelum Bunga dan Pajak	Pajak	NOPAT
	(1)	(2)	(1- 2 )
2009	3.979.041	1.032.675	2.946.366
2010	2.900.707	600.713	2.299.994
2011	4.059.104	971.037	3.088.067
2012	4.229.664	1.002.166	3.227.498
2013	2.769.886	607.081	2.162.805

PT. Bukit Asam (Persero), Tbk diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2014.

Tabel 4.3 yakni data Nopat untuk tahun 2009 s/d tahun 2013 maka dapat ditentukan sebagai berikut :

1. Tahun 2009

Besarnya ROIC untuk tahun 2009 dapat ditentukan melalui perhitungan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{09} &= \frac{2.946.366}{5.701.372} \times 100 \% \\ &= 51,68\% \end{aligned}$$

2. Tahun 2010

Besarnya ROIC untuk tahun 2010 dapat ditentukan melalui perhitungan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{10} &= \frac{2.299.994}{6.366.736} \times 100 \% \\ &= 36,13\% \end{aligned}$$

3. Tahun 2011

Besarnya ROIC untuk tahun 2011 dapat ditentukan melalui perhitungan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{11} &= \frac{3.088.067}{8.165.002} \times 100 \% \\ &= 37,82\% \end{aligned}$$

4. Tahun 2012

Besarnya ROIC untuk tahun 2012 dapat ditentukan melalui perhitungan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{12} &= \frac{3.227.498}{8.505.169} \times 100 \% \\ &= 37,95\% \end{aligned}$$

5. Tahun 2013

Besarnya ROIC untuk tahun 2013 dapat ditentukan melalui perhitungan berikut ini :

$$\begin{aligned} \text{ROIC}_{13} &= \frac{2.162.805}{7.551.569} \times 100 \% \\ &= 28,64\% \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan ROIC, maka besarnya selisih antara ROIC dengan WACC dari tahun 2009 s/d tahun 2013 dapat dilihat melalui tabel berikut ini :

Tabel 4.4 Besarnya ROIC dan WACC Tahun 2009 s/d 2013

<b>Tahun</b>	<b>ROIC (%)</b>	<b>WACC (%)</b>	<b>Selisih (%)</b>
2009	51,68	49,73	1,95
2010	36,13	32,56	3,57
2011	37,82	39,53	-1,71
2012	37,95	35,31	2,64
2013	28,64	26,64	2,00

Sumber : Hasil olahan data, 2014.

Berdasarkan hasil perbandingan antara ROIC dan WACC khususnya dalam lima tahun terakhir (tahun 2009 s/d tahun 2013) maka akan disajikan nilai tambah ekonomis (EVA) yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus yang dikutip dari Mamduh (2005 : 54)

$$EVA = \text{Modal yang diinvestasikan} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Berdasarkan rumus tersebut di atas, selanjutnya akan disajikan perhitungan nilai tambah ekonomi yang dapat dilihat melalui perhitungan berikut ini :

1) Tahun 2009

Besarnya nilai EVA untuk tahun 2009 dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} EVA_{09} &= \text{Rp.}5.701.372.000.000 \times (51,68\% - 49,73\%) \\ &= \text{Rp.}5.701.372.000.000 \times 1,95\% \\ &= \text{Rp.}111.176.754.000,- \end{aligned}$$

2) Tahun 2010

Besarnya nilai EVA untuk tahun 2010 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} EVA_{08} &= \text{Rp.}6.366.736.000.000 \times (36,13\% - 32,56\%) \\ &= \text{Rp.}6.366.736.000.000 \times 3,57\% \\ &= \text{Rp.} 227.292.475.200,- \end{aligned}$$

3) Tahun 2011

Besarnya nilai EVA untuk tahun 2011 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} EVA_{09} &= \text{Rp.}8.165.002.000.000 \times (37,82\% - 39,53\%) \\ &= \text{Rp.}8.165.002.000.000 \times (-1,71)\% \\ &= \text{Rp.} - 139.621.534.200,- \end{aligned}$$



## 4) Tahun 2012

Besarnya nilai EVA untuk tahun 2012 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA}_{10} &= \text{Rp.}8.505.169.000.000 \times (37,95\% - 35,31\%) \\ &= \text{Rp.}8.505.169.000.000 \times 2,64\% \\ &= \text{Rp.}224.536.461.600 \end{aligned}$$

## 5) Tahun 2013

Besarnya nilai EVA untuk tahun 2013 dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA}_{11} &= \text{Rp.}7.551.569.000.000 \times (28,64 - 26,64\%) \\ &= \text{Rp.}7.551.569.000.000 \times 2\% \\ &= \text{Rp.}151.031.380.000,- \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan tersebut di atas, maka akan disajikan melalui tabel berikut ini :

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode EVA Tahun 2009 s/d Tahun 2013

<b>Tahun</b>	<b>ROIC (%)</b>	<b>WACC (%)</b>	<b>Kinerja Keuangan Dengan Metode EVA (Rp)</b>
2009	51,68	49,73	111.176.754.000
2010	36,13	32,56	227.292.475.200
2011	37,82	39,53	- 139.621.534.200
2012	37,95	35,31	224.536.461.600
2013	28,64	26,64	151.031.380.000
Rata-rata	38,44	36,75	114.883.107.320

Sumber : Hasil olahan data, 2014.

Berdasarkan tabel 4.5 mengenai besarnya perhitungan kinerja keuangan dengan metode EVA dari tahun 2009 s/d tahun 2013, nampak bahwa :

- a. Pada tahun 2009 ROIC sebesar 51,68%, WACC sebesar 49,73% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp. 111.176.754.000. Dengan demikian, nilai EVA > 0, mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2009 mempunyai nilai tambah ekonomis. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen PT. Bukit Asam (Persero), Tbk berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

- b. Kemudian pada tahun 2010 ROIC sebesar 36,13%, WACC sebesar 32,56% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.227.292.475.200. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2010 mempunyai nilai tambah ekonomis. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen PT. Bukit Asam (Persero), Tbk berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
- c. Tahun 2011 ROIC sebesar 37,82%, WACC sebesar 39,53% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.-139.621.534.200. Dengan demikian, nilai  $EVA < 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2011 tidak mempunyai nilai tambah ekonomis. EVA yang negatif menunjukkan bahwa manajemen PT. Bukit Asam (Persero), Tbk belum berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
- d. Selanjutnya untuk tahun 2012 ROIC sebesar 37,95%, WACC sebesar 35,31% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.224.536.461.600. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2012 mempunyai nilai tambah ekonomis. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen PT. Bukit Asam (Persero), Tbk berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.
- e. Sedangkan untuk tahun 2013 ROIC sebesar 28,64%, WACC sebesar 26,64% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.151.031.380.000. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2013 mempunyai nilai tambah ekonomis. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen PT. Bukit Asam (Persero), Tbk berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.5 yakni perhitungan peningkatan kinerja dengan metode EVA yang dapat disajikan beberapa evaluasi yaitu sebagai berikut :

- 1) Dari hasil analisis kinerja keuangan dengan metode EVA, yang menunjukkan bahwa rata-rata kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA nampak bahwa kinerja keuangan perusahaan rata-rata pertahun sebesar Rp.114.883.107.320,-. Dengan demikian, untuk periode tahun 2009-2013 kinerja keuangan pada PT. Bukit Asam (Persero), Tbk mempunyai nilai tambah ekonomis ( $EVA > 0$ ).
- 2) Hasil analisis ROIC dan WACC, menunjukkan bahwa tingkat return dari jumlah modal yang diinvestasikan rata-rata pertahun sebesar 38,44% sedangkan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 36,75% pertahun.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa simpulan dari keseluruhan hasil analisis yaitu sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis kinerja keuangan dengan metode EVA, yang menunjukkan bahwa :
  - a. Pada tahun 2009 ROIC sebesar 51,68%, WACC sebesar 49,73% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp. 111.176.754.000. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2009 mempunyai nilai tambah ekonomis.
  - b. Pada tahun 2010 ROIC sebesar 36,13%, WACC sebesar 32,56% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.227.292.475.200. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2010 mempunyai nilai tambah ekonomis.
  - c. Tahun 2011 ROIC sebesar 37,82%, WACC sebesar 39,53% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.-139.621.534.200. Dengan demikian, nilai  $EVA < 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2011 tidak mempunyai nilai tambah ekonomis.
  - d. Tahun 2012 ROIC sebesar 37,95%, WACC sebesar 35,31% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.224.536.461.600. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2012 mempunyai nilai tambah ekonomis.
  - e. Tahun 2013 ROIC sebesar 28,64%, WACC sebesar 26,64% dan kinerja keuangan dengan metode EVA sebesar Rp.151.031.380.000. Dengan demikian, nilai  $EVA > 0$ , mengandung arti bahwa kinerja keuangan pada tahun 2013 mempunyai nilai tambah ekonomis.

2. Hasil analisis ROIC dan WACC, menunjukkan bahwa tingkat return dari jumlah modal yang diinvestasikan rata-rata pertahun sebesar 38,44% sedangkan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 36,75% pertahun.
3. Dari hasil analisis kinerja perusahaan dengan metode EVA, nampak bahwa kinerja perusahaan dengan metode EVA terjadi fluktuasi. Terjadinya fluktuasi kinerja perusahaan, disebabkan karena tingkat ROIC dan WACC terjadi fluktuasi.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini pada dasarnya memiliki beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan dengan periode waktu selama 5 tahun terakhir, akan tetapi hasil penelitian ini mampu memberikan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan.
2. Pada dasarnya dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan metode selain EVA yaitu analisis rasio keuangan. Hal ini didasarkan bahwa EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu dan EVA 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.

## 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil dan keterbatasan penelitian, penulis memberikan saran yang mungkin dapat dipertimbangkan bagi peneliti selanjutnya mengenai penilaian kinerja keuangan perusahaan :

1. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat dilakukan dengan jumlah perusahaan yang lebih banyak serta periode kerja yang lebih panjang untuk melihat pengaruh keputusan investasi yang dilakukan dengan nilai EVA yang tercipta, serta melihat korelasi penciptaan nilai EVA dengan preferensi pemilikan

saham oleh investor menggunakan tolak ukur pengambilan keputusan investasi lainnya.

2. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah rentang waktu penelitian dan penilaian dengan rasio keuangan, sehingga mampu menghasilkan penilaian kinerja keuangan secara detail.

#### **5.4 Implikasi**

1. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa kinerja keuangan PT. Bukit Asam (Persero), Tbk selama 5 (lima) tahun yaitu 2009-2013 mempunyai nilai tambah ekonomis, walaupun demikian perusahaan harus tetap memperhatikan struktur modal dalam pembiayaannya, sehingga mampu meningkatkan laba, dimana dengan adanya peningkatan laba perusahaan maka akan dapat berpengaruh terhadap pencapaian laba dalam pengelolaan usaha.
2. Bagi para kreditur dan para investor hendaknya dalam menilai kinerja keuangan perusahaan tidak hanya menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) semata, akan tetapi tetap menggunakan metode lainnya seperti analisis Rasio Keuangan, sehingga mampu memprediksi faktor fundamental lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UMM. Malang.
- Alwi, Syafrudin. 2002. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Arindia, Chikita Ayu. 2012. Analisis Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Penilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Cement* yang Termasuk dalam Saham *Blue Chip* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Ilmu Administrasi*. Vol. 2. No. 2. Juni 2012.
- Deanta. 2009. *Memahami Pos-Pos dan Angka-Angka Dalam Laporan Keuangan Untuk Orang Awam*. Gava Media. Yogyakarta.
- Farah, Margaretha. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Kedua. Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta.
- Gill, O. James dan Moira, Chatton. 2005. *Memahami Laporan Keuangan (Memfaatkan Informasi Keuangan Untuk Mengendalikan Bisnis Anda)*, Cetakan Ketiga. PPM. Jakarta.
- Hanafi, Mahmud M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Balai Pustaka. Jakarta.
- Harahap, Sofyan S. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Harnanto. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Horne, J.C.V. & Wachowicz, J.M. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12 (diterjemahkan oleh Fitriasisari, D & Kwary, D.A). Salemba Empat. Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Iramani dan Febrian. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Liberty Yogyakarta.

- Jogiyanto, Hartono dan Chendrawati. ROA and EVA: A Comparative Empirical Study. *Gajah Mada Internal Journal of Business*. Vol 1. No 1. May 2004.
- Mamduh, M. Hanafi. 2003. *Analisa Laporan Keuangan*. UPP MPP YKPN. Yogyakarta.
- Mardiani, Mamik. 2012. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (*Economic Value Added*) (Studi pada PT. HM Sampoerna, Tbk yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Ilmu Administrasi*. Vol. 1. No. 3. Juni 2012.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, A., 2001. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Suad, Husnan dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPM. Yogyakarta.
- Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Tandelilin. 2001. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tunggal, Amin Wijaya. 2001. *Economic Value Added, Teori, Soal, dan Kasus*. Harvarindo. Jakarta.
- Warsono. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Jilid Satu. Bayu Media. Malang.
- Young, S. David dan O' Byrne, Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Salemba Empat. Jakarta:
- Zarkasyi, M. Wahyudin. 2008. *Good Corporate Governance, Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Cetakan Pertama. Alfabeta. Bandung.