

KINERJA KEUANGAN PT ASTRA INTERNASIONAL TBK MENGGUNAKAN RASIO KEUANGAN DAN *ECONOMIC VALUE ADDED*

Albertus Karjono
Jeremia Hutagalung
Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Informasi laporan keuangan semestinya mudah dimengerti para penggunanya. Terlebih perusahaan ya sudah terbuka. Penelitian ini bertujuan untuk menilai kinerja keuangan PT Astra International dengan menggunakan metode rasio keuangan dan *Economic Value Added* (EVA).

Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja PT Astra International tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 berdasarkan rasio keuangan baik. Kemudian berdasarkan analisis EVA, kinerja PT Astra International Tbk selama tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 selalu bernilai positif yakni mampu memberi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Dan selama kurun empat tahun, kinerja keuangan perusahaan yang paling baik adalah pada tahun 2012.

Dengan hasil penelitian yang dilakukan terhadap PT Astra International Tbk, pihak manajemen bisa mengevaluasi dengan lebih baik terhadap kinerja perusahaannya.

Kata kunci: Analisis laporan keuangan, analisis rasio keuangan, *economic value added*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Usaha yang dijalankan oleh perusahaan tentunya memiliki beberapa tujuan yang ingin dicapai. Tujuan tersebut antara lain: pemilik perusahaan menginginkan keuntungan yang optimal atas usaha yang dijalankan, pemilik menginginkan bahwa usaha yang dijalankan nantinya tidak hanya untuk periode kegiatan saja, perusahaan tetap mampu untuk menghasilkan atau menyediakan berbagai jenis barang dan jasa untuk kepentingan masyarakat umum, usaha yang dijalankan akan dapat membuka lapangan kerja bagi masyarakat, baik yang berada di dalam maupun di luar perusahaan.

Agar tujuan tersebut di atas dapat tercapai, manajemen perusahaan harus mampu membuat perencanaan yang tepat dan akurat. Kemudian, agar usaha yang dijalankan dapat dipantau perkembangannya, setiap perusahaan harus mampu membuat catatan, pembukuan, dan laporan dibuat baik dalam suatu periode tertentu.

Laporan keuangan merupakan proses akhir dalam proses akuntansi yang mempunyai peranan penting bagi pengukuran dan penilaian kinerja sebuah perusahaan. Perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan yang *go public* diharuskan membuat laporan keuangan setiap periodenya. Laporan keuangan tersebut mempunyai tujuan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Perkembangan perdagangan industri otomotif sangat meningkat pesat yang mengakibatkan banyak perusahaan bersaing dan banyak juga produk dan jasa membanjiri pasar. Terkait dengan kemajuan industri otomotif tercipta persaingan

antara perusahaan untuk menarik minat konsumen terhadap produk dan jasa yang mereka tawarkan. Faktor kesamaan iklim, sosial budaya, daya beli, berpotensi membuat konsumen di seluruh dunia memiliki keinginan dan kebutuhan yang sama akan kemajuan industri otomotif. PT Astra International Tbk merupakan salah satu pemain dalam dunia usaha otomotif. Perusahaan ini yang dijadikan penulis sebagai obyek penelitian.

Maka, untuk meningkatkan peluang investasi yang tinggi dibutuhkan pengukuran kinerja yang optimal, salah satunya menggunakan analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dan dengan menggunakan *Economic Value Added (EVA)* sebagai alat ukur yang cukup efektif. Peluang investasi dilihat seberapa tinggi laba yang perusahaan hasilkan. Laporan keuangan adalah gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan. Laporan keuangan tersebut digunakan untuk membantu para pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat.

Sebagaimana diketahui, tujuan utama laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan bagi sejumlah besar pemakainya dalam pengambilan keputusan ekonomi. Artinya, laporan keuangan merupakan alat untuk memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan hasil operasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan. Informasi tersebut nantinya akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Sehubungan penilaian kinerja keuangan perusahaan, PT Astra International Tbk menarik bagi penulis. Perusahaan tersebut adalah salah satu perusahaan terbesar di Indonesia di mana pada periode pada periode tahun 2013 meraup laba bersih Rp. 19,4 Triliun, meningkat 3% dari periode tahun sebelumnya. Namun pada periode 2014 laba bersih perusahaan tersebut mengalami penurunan tipis 1,2% yakni Rp. 19,1 Triliun dibandingkan dengan tahun 2013 sebesar Rp. 19,4 Triliun.

Batasan Masalah

Untuk membatasi permasalahan sehingga tujuan dari penelitian dapat tercapai, maka ruang lingkup akan dibatasi pada:

1. Data penelitian adalah data sekunder yang berasal dari data terpublikasi dan perusahaan yang hanya dipilih adalah laporan keuangan perusahaan PT Astra International Tbk tahun 2011-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Alat analisis yang digunakan adalah metode rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas) dan *Economic Value Added (EVA)*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan batasan masalah, maka permasalahan yang akan dirumuskan berkenaan dengan obyek penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Astra International Tbk apabila diukur dengan metode rasio keuangan ?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT Astra International Tbk apabila diukur dengan *Economic Value Added (EVA)* ?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan PT Astra International Tk diukur berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan dan *economic value added* periode tahun 2011 – 2014.

LANDASAN TEORI

Pengertian Laporan Keuangan

Albertus Karjono dan Jeremia Hutagalung: "Kinerja Keuangan PT Astra..." 79

Laporan keuangan merupakan kewajiban setiap perusahaan untuk membuat dan melaporkan bagi peggungannya. Laporan keuangan pada hakikatnya merupakan hasil dari proses akuntansi yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum untuk mengkomunikasikan data keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut kasmir, laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

Soemarso, mendefinisikan laporan keuangan adalah laporan yang dirancang untuk para pembuat keputusan, terutama pihak di luar perusahaan, mengenai posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan. Sedangkan menurut Myer, mengatakan bahwa laporan keuangan adalah dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode suatu perusahaan. Kedua daftar perusahaan itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan/laba yang ditahan. (Menurut Munawir).

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan laporan yang menyajikan informasi yang akan digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan baik dari dalam perusahaan itu sendiri maupun pihak di luar perusahaan dalam rangka pengambilan keputusan yang tepat.

Tujuan Laporan Keuangan

Seperti diketahui bahwa setiap laporan keuangan yang dibuat sudah pasti memiliki tujuan tersebut. Dalam prakteknya terdapat tujuan yang hendak dicapai, terutama bagi pemilik usaha dan manajemen perusahaan. Di samping itu, tujuan laporan keuangan disusun guna memenuhi kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

Secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu. Laporan keuangan juga dapat disusun secara mendadak sesuai kebutuhan perusahaan maupun secara berkala. Jelasnya adalah laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Jenis-jenis laporan keuangan adalah : Laporan Laba Rugi; Laporan Perubahan Ekuitas; Laporan Posisi Keuangan; Laporan Arus Kas; dan Catatan Atas Laporan Keuangan.

Rasio Keuangan

Menurut James C. Van Home dalam buku Kasmir, pengertian rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja keuangan. Dari hasil rasio ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Yang dimaksud dengan rasio dalam analisis laporan keuangan adalah suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Hubungan antara unsur-unsur laporan keuangan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana.

Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (*Fred Weston*). Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan

dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, meliputi: Rasio Lancar; Rasio Cepat; Rasio Kas; Rasio perputaran kas.

Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas, yaitu: Rasio hutang terhadap aset; Rasio Hutang terhadap Ekuitas; *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*; *Times Interest Earned*.

Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, sediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran dengan rasio ini akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien atau sebaliknya dalam mengelola aset yang dimilikinya. Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio ini meliputi : Perputaran Piutang; Rata-rata penerimaan Piutang; Perputaran Persediaan; Lama Persediaan Mengendap; Perputaran Modal Kerja; Perputaran Aktiva tetap; Rasio Perputaran Aktiva.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Menurut Kasmir penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antar berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan dan pembahasannya adalah sebagai berikut: Margin Laba Kotor; Margin Laba Bersih; Hasil Pengembalian Investasi (*ROI*); Hasil Pengembalian Ekuitas.

Biaya Modal

Menurut Warsono, biaya modal didefinisikan sebagai biaya peluang atas penggunaan dan investasi untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek baru. Menurut Warsono, biaya modal dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu biaya modal perusahaan, yaitu suatu tingkat diskonto yang dikembangkan untuk mendiskonto atas arus kas rata-rata perusahaan dan biaya modal proyek khusus.

Komponen Biaya Modal

Menurut Warsono, biaya modal yang digunakan untuk perusahaan maupun untuk proyek khusus adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital/WACC*). Menurut Dermawan Sjahrial, biaya modal rata-rata tertimbang adalah hasil penjumlahan dari hasil perkalian besarnya porsi masing-masing jenis modal dengan biaya modal yang bersangkutan.

Menurut Young dan O'Byerne WACC sama dengan jumlah biaya dari komponen modal meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham yang ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. WACC dapat dihitung dengan persamaan matematis sebagai berikut:

Keterangan: WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang
 W_d = Komposisi hutang jangka panjang
 K_d = Biaya hutang (*Cost of debt*)
 W_e = Komposisi biaya modal saham
 K_e = Biaya modal

Adapun komponen dari biaya rata-rata tertimbang antara lain: biaya utang (*cost of debt*); biaya saham preferen (*cost of preferred stock*); biaya ekuitas biasa (*cost of common equity*).

Adapun untuk konsep biaya utang menurut Warsono ada dua macam, yaitu biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak. Biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung tingkat hasil internal atas arus kas surat-surat obligasi. Sedangkan untuk biaya utang setelah pajak dapat dihitung dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan tingkat pajak marginal.

Biaya Hutang (*Cost of Debt*), hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi.

Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas). Biaya utang dibagi menjadi dua macam yaitu: biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak.

Menurut Warsono, mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Biaya utang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan $(1 - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal.

Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemiliknya. Biaya modal saham merupakan tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor. Salah satu metode yang dapat digunakan dalam perhitungan biaya modal laba ditahan, yaitu pendekatan *Capital Aset Pricing Model* (CAPM), dimana biaya modal laba ditahan adalah tingkat pengembalian atas modal sendiri yang diinginkan oleh investor yang terdiri dari tingkat bunga bebas risiko dengan premi risiko pasar dikalikan dengan β (resiko saham perusahaan).

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penghitungan CAPM adalah sebagai berikut: tingkat suku bunga bebas Risiko (R_f); Return Pasar atau *Return Market* (R_m); Resiko Sistematis (β).

Faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Modal

Menurut Warsono, besar kecilnya modal untuk perusahaan maupun untuk proyek khusus dipengaruhi oleh empat faktor, yaitu : kondisi ekonomi umum (*general economic condition*); kondisi pasar (*market condition*); keputusan operasi dan pembelanjaan (*operating and financing decisions*); jumlah pembelanjaan (*amount of financing*).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Adapun hubungan antara struktur modal dengan struktur keuangan dapat digambarkan dalam bentuk persamaan Struktur modal = struktur keuangan – kewajiban lancar.

Menurut Warsono struktur modal secara umum terdiri dari tiga komponen yaitu:

1. Utang jangka panjang (*long term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari setahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari utang biasanya terdiri dari utang hipotek (*mortgage*), obligasi (*bond*), dan bentuk utang jangka panjang lainnya, seperti pinjaman jangka panjang dari bank.
2. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (modal biasa) dengan utang jangka panjang. Dengan karakteristik inilah saham preferen sering disebut sekuritas hibrida (*hybrid security*).
3. Ekuitas saham biasa (*common stock equity*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, yang pemegang sahamnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan di masa yang akan datang
2. Struktur kompetitif dalam industri
3. Susunan aset dari perusahaan sendiri
4. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan
5. Status kendali dari pemilik dan manajemen
6. Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan
7. Posisi pajak perusahaan
8. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik
9. Konservatisme.

Economic Value Added (EVA)

Menurut Amin Widjaja Tunggal *Economic Value Added (EVA)* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Sedangkan menurut Warsono EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. EVA merupakan suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu. Berbeda dengan Eduardus Tandellilin, mengatakan bahwa EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dapat dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Berdasarkan pendapat-pendapat di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya

modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. Menurut Lisa Linawati Utomo manajemen dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dengan melakukan satu dari tiga hal berikut:

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added*

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai keuangan perusahaan menurut Iramani dan Erie Febrian adalah digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Keunggulan EVA adalah sebagai berikut :

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah memperhitungkan beban sebagai konskuensi investasi.
2. Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari 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 berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
3. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts* yakni memperhatikan karyawan, pelanggan, dan pemilik modal.
4. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Selain berbagai keunggulan-keunggulan yang telah diperjelaskan, EVA juga memiliki berbagai kelemahan-kelemahan menurut Iramani dan Erie Febrian, yaitu sebagai berikut :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, sedangkan faktor-faktor lain lebih dominan.
3. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.

Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Menurut M. Faisal Abdullah, manfaat EVA dalam suatu perusahaan meliputi:

1. Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Metode EVA membuat 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.
3. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.

4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan yang memberikan sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dan dengan demikian sebaiknya diambil, begitu pula sebaliknya.
5. Mengatasi kesulitan dalam pengukuran kinerja eksekutif perusahaan. Hasil analisis EVA ini dapat digunakan sebagai pasar untuk memberikan kompensasi bagi eksekutif dalam bentuk insentif-insentif.

Tujuan dan Perhitungan EVA

EVA bertujuan untuk memberikan pengukuran lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah para pemakai laporan keuangan.

Menurut S. David Young dan Stephen F. O'byrne, dalam pengukuran kinerja EVA dapat dihitung sebagai berikut :

Penjualan Bersih	xxx
Biaya operasi	<u>xxx -</u>
Laba operasi sebelum pajak (EBIT)	xxx
Pajak	<u>xxx -</u>
Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)	xxx
Biaya modal (modal yang diinvestasikan x biaya modal)	<u>xxx -</u>
EVA	xxx

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 kreditor maupun pemegang saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif analitis. Obyek dalam penelitian ini adalah neraca, laporan laba-rugi perusahaan Astra International Tbk, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), harga saham perusahaan dan suku bunga SBI periode 2011-2014.

Data-data penelitian ini diambil dari internet melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), www.idx.co.id, *website* PT Astra International Tbk, www.yahoofinance.com. Sedangkan melihat tingkat pergerakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diperoleh dari www.bi.go.id.

Menghitung analisis rasio keuangan

- A. Rasio Likuiditas
 - a. *Current Ratio (CR)* = $\text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang Lancar}$
 - b. *Quick Ratio* = $(\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}) / \text{Hutang Lancar}$
 - c. *Cash Ratio* = $\text{Kas} / \text{Hutang Lancar}$
 - d. *Cash turn over* = $(\text{Penjualan bersih}) / (\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar})$
 - e. *Inventory NWC* = $\text{Persediaan} / (\text{Aktiva lancar} - \text{Utang Lancar})$
- B. Rasio Solvabilitas :
 - a. *Debt to Assets Ratio (DAR)* = $\text{Total Utang} / \text{Total Aktiva}$

- b. *Debt to Equity Ratio (DER)* = Total Utang / Total Ekuitas
 c. *Long term debt to equity ratio* = Total Utang Jangka Panjang / Total Ekuitas
 d. *Times Interest earning* = EBIT / Biaya Bunga
- C. Rasio Aktivitas :
- a. *Receivable turn over* = Penjualan / Piutang
 b. *Days of receivable* = 365 / Receivable Turn over
 c. *Inventory turn over* = Penjualan / Persediaan
 d. *Days of inventory* = 365 / Inventory turn over
 e. *Working capital turn over* = Penjualan / Total Aktiva Lancar
 f. *Fixed asset turn over* = Penjualan / Total Aktiva tetap
 g. *Total asset turn over* = Penjualan / Total Aktiva
- D. Rasio Profitabilitas :
- a. *Gross profit margin* = (Penjualan bersih - HPP) / Penjualan Bersih
 b. *Net profit margin* = Laba sesudah bunga dan pajak (EAIT) / Laba sesudah bunga dan pajak (EAIT)
 c. *Return on Investment* = Laba sesudah bunga dan pajak (EAIT) / Total Aktiva
 d. *Return on Equity* = Laba sesudah bunga dan Pajak (EAIT) / Total Ekuitas
- E. Menghitung Economic Value Added (EVA)
 Langkah-langkah menghitung EVA, yaitu sebagai berikut :
- a. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)
 Menghitung biaya modal hutang sebelum pajak :
 $K_b = \text{Beban bunga} / \text{jumlah hutang}$
 Sehingga biaya modal hutang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: $K_d = K_b (1 - T)$
 Keterangan :
 K_d = Biaya hutang setelah pajak
 K_b = Beban hutang
 T = Tarif pajak
- b. Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*)
 Biaya modal saham diperoleh dari presentase atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Metode yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham adalah dengan menggunakan CAPM, yaitu suatu metode yang menghubungkan risiko dengan harapan keuntungan suatu proyek. Rumus yang digunakan adalah: $K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta$
 Keterangan:
 K_e = tingkat pengembalian yang diharapkan investor / biaya modal saham
 R_f = tingkat bunga investasi yang diperoleh tanpa resiko, yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang diperoleh dari Bank Indonesia
 R_m = tingkat bunga investasi rata-rata dari seluruh pasar yakni Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
 β = tingkat risiko saham perusahaan
 Adapun rumus untuk mencari *return market* (R_m) menurut Jogiyanto adalah sebagai berikut: $R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
 di mana: R_m = *Market Return*
 $IHSG_t$ = IHSG bulan sekarang
 $IHSG_{t-1}$ = IHSG bulan sebelumnya
 Kemudian untuk mencari nilai β adalah :

$$\beta = \frac{n\sum XY - \sum X \sum Y}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan :

n = banyaknya periode pengamatan

X = tingkat keuntungan rata-rata pasar (R_m)

Y = tingkat keuntungan saham i pada periode t (R_i)

Rumus untuk mencari *return* individual adalah sebagai berikut :

$$R_{it} (Y) = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

di mana:

R_{it} = *Return* saham i untuk periode t

P_{it} = Harga saham i penutupan periode t

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

Jogiyanto.

Struktur Modal

Komposisi hutang jangka panjang (W_d) = Hutang Jangka Panjang / Jumlah Modal

Komposisi Modal Saham (W_e) = Modal Saham / Jumlah Modal

Jumlah Modal = Hutang jangka panjang + modal saham

S. David Young dan Stephen F. O'byrne

- c. Menghitung biaya rata-rata Tertimbang (WACC)

$$WACC = W_d \times K_d (1 - T) + W_e \times K_e$$

Dimana :

W_e = Komposisi hutang jangka panjang

K_d = tingkat biaya modal hutang setelah pajak

T = tingkat pajak yang berlaku

W_d = komposisi modal saham

K_e = biaya modal saham

S. David Young dan Stephen F. O'byrne.

- d. *Economic Value Added (EVA)*

$$EVA = EBIT - (Tax + WACC)$$

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 kreditor maupun pemegang saham. Rudianto.

PEMBAHASAN

Perhitungan Rasio Keuangan Perusahaan

Rasio Likuiditas

Tabel 1 berikut ini hasil perhitungan rasio likuiditas menggunakan rumus di atas.

Tabel 1

Rasio Likuiditas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Kas dan setara kas	13.111.000.000.000	11.055.000.000.000	18.557.000.000.000	20.902.000.000.000
Persediaan	11.990.000.000.000	15.285.000.000.000	14.433.000.000.000	16.986.000.000.000
Penjualan bersih	162.564.000.000.000	188.053.000.000.000	193.880.000.000.000	201.701.000.000.000
Aktiva lancar	65.978.000.000.000	75.799.000.000.000	88.352.000.000.000	97.241.000.000.000
Utang lancar	48.371.000.000.000	54.178.000.000.000	71.139.000.000.000	73.523.000.000.000
<i>Current Ratio</i>	1,36	1,40	1,24	1,32
<i>Quick Ratio</i>	1,12	1,12	1,04	1,09
<i>Cash Ratio</i>	27%	20%	26%	28%
<i>Cash Turn Over</i>	9,23	8,70	11,26	8,50
<i>Inventory NWC</i>	68%	71%	84%	72%

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1, dapat dilihat bahwa besarnya rasio lancar (*current ratio*) PT Astra International Tbk pada tahun 2011 adalah 1,36, tahun 2012 adalah 1,40, tahun 2013 adalah 1,24, dan tahun 2014 adalah 1,32. Rasio ini menggambarkan bahwa setiap Rp. 1 utang lancar dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp. 1,36 untuk tahun 2011, Rp.1,40 untuk tahun 2012, Rp. 1,24 untuk tahun 2013, dan Rp. 1,32 untuk tahun 2014. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Astra International Tbk mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Dengan demikian, persentase rasio lancar PT Astra International Tbk pada tahun 2011 sampai dengan 2012 mengalami peningkatan sebesar 4%, namun mengalami penurunan di tahun 2013 sebesar 16% dan meningkat kembali di tahun 2014 sebesar 8% pada tahun sebelumnya.

Rasio cepat di tahun 2011-2013 mengalami penurunan 8%, sedangkan pada tahun 2013-2014 mengalami kenaikan sebesar 5%. Rasio kas PT Astra International Tbk pada tahun 2011-2012 menurun 7%, kemudian di tahun 2012-2013 meningkat 6% dan tahun 2013-2014 mengalami kenaikan 2%. Rasio kas yang mengalami kenaikan dikarenakan nilai kas meningkat dari tahun sebelumnya, sebaliknya rasio kas yang mengalami penurunan disebabkan nilai kas menurun dari tahun sebelumnya.

Rasio perputaran kas pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan sebesar 0,53, kemudian di tahun 2012-2013 mengalami kenaikan 2,56, dan tahun 2013-2014 menurun sebesar 2,76. Hal tersebut peningkatan rasio disebabkan meningkatnya nilai pendapatan penjualan dan menurunnya modal kerja dari tahun sebelumnya. Sedangkan rasio menurun disebabkan meningkatnya modal kerja dari tahun sebelumnya. *Inventory to networking capital* pada tahun 2011-2013 mengalami peningkatan, sedangkan di tahun 2014 mengalami penurunan 12% dari tahun 2013.

Rasio Solvabilitas

Pada tabel 2 di bawah merupakan hasil penghitungan rasio solvabilitas menggunakan rumus di atas.

Tabel 2
Rasio Solvabilitas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Rasio Solvabilitas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Total aktiva	153.521.000.000.000	182.274.000.000.000	213.994.000.000.000	236.029.000.000.000
Total utang	77.683.000.000.000	92.460.000.000.000	107.806.000.000.000	115.705.000.000.000
Total ekuitas	75.838.000.000.000	89.814.000.000.000	106.188.000.000.000	120.324.000.000.000
Total utang jangka panjang	29.312.000.000.000	32.282.000.000.000	36.667.000.000.000	48.182.000.000.000
EBIT	32.034.000.000.000	36.200.000.000.000	35.311.000.000.000	38.809.000.000.000
Beban bunga	710.000.000.000	1.021.000.000.000	1.109.000.000.000	1.375.000.000.000
<i>Debt to Asset Ratio</i>	51%	51%	50%	49%
<i>Debt to Equity Ratio</i>	102%	103%	102%	96%

Sumber : Data diolah

Pada tabel 2, rasio utang terhadap aktiva pada tahun 2011 dan 2012 menunjukkan 51% pendanaan dibiayai dengan utang yang artinya bahwa setiap Rp.100 pendanaan perusahaan, Rp.51 dibiayai dengan utang dan Rp.49 disediakan oleh pemegang saham. Pada tahun 2013 rasio utang terhadap aktiva sebesar 50% dan tahun 2014 sebesar 49%. Pada tahun 2011-2013 rasio DAR menurun 1%, 2013-2014 menurun 1%.

Pada tabel 2 juga terlihat rasio utang terhadap ekuitas tahun 2011 menunjukkan bahwa kreditor menyediakan Rp.102 untuk setiap Rp.100 yang disediakan pemegang saham. Atau perusahaan dibiayai oleh utang sebanyak 102%. Dan tahun 2012 rasio DER sebesar 103% Demikian pula untuk tahun 2013 perusahaan dibiayai oleh utang sebanyak 102, dan untuk tahun 2014 perusahaan dibiayai oleh utang sebanyak 96%. Rasio DER tahun 2011-2012 naik 1%, 2012-2013 turun sebesar 1%, dan 2013-2014 menurun 6%.

Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) pada tahun 2011-2012 mengalami penurunan sebesar 3% dan 2012-201 turun 1%. Pada tahun 2013-2014 meningkat 5%. *Times interest earned* tahun 2011 adalah 45,12 kali atau dengan kata lain, biaya bunga dapat ditutup 45,12 kali dari laba sebelum bunga dan pajak. Kemudian untuk tahun 2012 adalah 35,46 kali, untuk tahun 2013 adalah 31,84 kali dan untuk tahun 2014 adalah 28,22 kali.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Hasil perhitungan ditunjukkan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Rasio Aktivitas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Rasio Aktivitas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Penjualan bersih	162.564.000.000.000	188.053.000.000.000	193.880.000.000.000	201.701.000.000.000
Piutang Usaha	14.526.000.000.000	16.443.000.000.000	19.843.000.000.000	21.332.000.000.000
Persediaan	11.990.000.000.000	15.228.500.000.000	14.433.000.000.000	16.986.000.000.000
Aktiva lancar	65.978.000.000.000	75.799.000.000.000	88.352.000.000.000	97.241.000.000.000
Total aktiva tetap	28.804.000.000.000	34.326.000.000.000	37.862.000.000.000	41.250.000.000.000
Total aktiva	153.521.000.000.000	182.274.000.000.000	213.994.000.000.000	236.029.000.000.000
<i>Receivable Turn Over</i>	11,19	11,44	9,77	9,46
<i>Days of Receivable</i>	32,61	31,91	37,36	38,60
<i>Inventory Turn Over</i>	13,56	12,35	13,43	11,87
<i>Days of Inventory</i>	26,92	29,56	27,17	30,74
<i>Working Capital Turn Over</i>	2,46	2,48	2,19	2,07

Sumber : Data diolah

Pada tabel 3, dapat dilihat perputaran piutang (*receivable turn over*) PT Astra International Tbk pada tahun 2011 adalah 11,19 kali dibandingkan penjualan, perputaran piutang untuk tahun 2012 adalah 11,44 kali dibandingkan penjualan, perputaran piutang untuk tahun 2013 adalah 9,77 kali dibandingkan penjualan, dan perputaran piutang untuk tahun 2014 adalah 9,46 kali dibandingkan penjualan. Dari pernyataan tersebut, maka rata-rata penerimaan piutang atau lamanya piutang diubah menjadi kas adalah 33 hari (32,61) untuk tahun 2011, 32 hari (31,91) pada tahun 2012, 37 hari (37,36) pada tahun 2013, dan 39 hari (38,60) pada tahun 2014. Jadi secara umum, semakin tinggi nilai rasio perputaran piutangnya, semakin pendek waktu antara penjualan kredit dengan penagihan tunainya dan sebaliknya.

Untuk perputaran persediaan PT Astra International Tbk pada tahun 2011 adalah 13,56 kali. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setahun PT Astra International Tbk melakukan pengisian ulang persediaannya 13,56 kali dalam setahun, jadi rata-rata untuk mengisi ulang persediaannya adalah setiap 27 hari (26,92) sekali. Pada tahun 2012, nilai perputaran persediaan PT Astra International Tbk adalah 12,35 kali. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setahun PT Astra International Tbk melakukan pengisian ulang persediaannya 12,35 kali setahun, jadi rata-rata untuk mengisi ulang persediaannya adalah setiap 30 hari (29,56) sekali. Pada tahun 2013, nilai perputaran persediaan PT Astra International Tbk adalah 13,43 kali. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setahun PT Astra International Tbk melakukan pengisian ulang persediaannya 13,45 kali setahun, jadi rata-rata untuk mengisi ulang persediaannya adalah setiap 27 hari (27,17) sekali. Dan pada tahun 2014, nilai perputaran persediaan PT Astra International Tbk adalah 11,87 kali. Hal ini menunjukkan bahwa dalam setahun PT Astra International Tbk melakukan pengisian ulang persediaannya 11,87 kali setahun, jadi rata-rata untuk mengisi ulang persediaannya adalah setiap 31 hari (30,74) sekali.

Hasil perputaran modal kerja dari tahun 2011-2014 mengalami penurunan. Hal ini berarti perusahaan sedang kelebihan modal kerja yang disebabkan karena rendahnya perputaran persediaan atau piutang. Perputaran modal kerja tahun 2011 sebanyak 2,46 kali yang artinya setiap Rp.1,00 modal kerja dapat menghasilkan Rp.2,46 penjualan. Perputaran modal kerja tahun 2012 sebanyak 2,48 kali yang artinya setiap Rp.1,00 modal kerja dapat menghasilkan Rp.2,48 penjualan. Perputaran modal kerja tahun 2013 sebanyak 2,19 kali yang artinya setiap Rp.1,00 modal kerja dapat menghasilkan Rp.2,19 penjualan. Dan perputaran modal kerja tahun 2014 adalah 2,07 kali yang artinya setiap Rp.1,00 modal kerja menghasilkan Rp.2,07 penjualan.

Hasil *fixed assets turn over* pada tahun 2011-2014 cenderung menurun disebabkan meningkatnya nilai total aktiva tetap dengan penjualan . Pada tahun 2011 nilai perputaran aktiva tetap sebanyak 5,64 kali yang artinya setiap Rp.1,00 aktiva tetap dapat menghasilkan Rp.5,64 penjualan. Pada tahun 2012 nilai perputaran aktiva tetap sebanyak 5,48 kali yang artinya setiap Rp.1,00 aktiva tetap dapat menghasilkan Rp.5,48 penjualan. Pada tahun 2013, nilai perputaran aktiva tetap sebanyak 5,12 kali yang artinya setiap Rp.1,00 aktiva tetap dapat menghasilkan Rp.5,12 penjualan. Dan pada tahun 2014, nilai perputaran aktiva tetap sebanyak 4,89 kali yang artinya setiap Rp.1,00 aktiva tetap dapat menghasilkan Rp.4,89 penjualan.

Hasil nilai rasio perputaran total aktiva selama tahun 2011-2014 cenderung menurun, disebabkan nilai total aktiva yang semakin meningkat, dengan juga penjualan. Nilai perputaran total aktiva tahun 2010 adalah 1,06 kali. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp.1,00 aktiva yang dimiliki PT Astra International Tbk dapat dihasilkan Rp.1,06 penjualan. Pada tahun 2011 nilai rasio perputaran total aktiva adalah 1,03 kali. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp.1,00 aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dihasilkan Rp.1,03 penjualan. Pada tahun 2013, nilai rasio perputaran total aktiva adalah 0,91 kali. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp.1,00 aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dihasilkan Rp.0,91 penjualan. Dan pada tahun 2014 nilai rasio perputaran total aktiva adalah 0,85 kali. Hal ini menunjukkan bahwa setiap Rp.1,00 aktiva yang dimiliki perusahaan dapat dihasilkan Rp.0,85 penjualan.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Rasio Profitabilitas PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Penjualan bersih	162.564.000.000.000	188.053.000.000.000	193.880.000.000.000	201.701.000.000.000
Harga Pokok Penjualan	130.530.000.000.000	151.853.000.000.000	158.569.000.000.000	162.892.000.000.000
Laba setelah bunga dan pajak	21.077.000.000.000	22.742.000.000.000	22.297.000.000.000	22.125.000.000.000
Total aktiva	153.521.000.000.000	182.274.000.000.000	213.994.000.000.000	236.029.000.000.000
Total ekuitas	75.838.000.000.000	89.814.000.000.000	106.188.000.000.000	120.324.000.000.000
<i>Gross Profit Margin</i>	20%	19%	18%	19%
<i>Net Profit Margin</i>	13%	12%	12%	11%
<i>Return on Investment</i>	14%	12%	10%	9%
<i>Return on Equity</i>	28%	25%	21%	18%

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4, dapat diketahui laba kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual menunjukkan *gross profit margin*. Hasil nilai rasio *gross profit margin* pada perusahaan PT Astra International Tbk, mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014., yaitu 20% di tahun 2011, 19,25% di tahun 2012, 18,21% di tahun 2013, dan 19,24% di tahun 2014. Hal ini menunjukkan hasil *gross profit margin* kian menurun tiap tahunnya yang disebabkan nilai harga pokok penjualan dan penjualan semakin naik. Pada tahun 2011-2014 masing-masing hasil *gross profit margin* adalah 20%, 19%, 18%, dan 19% yang artinya bahwa setiap Rp. 100 penjualan, perusahaan mendapatkan laba

kotor Rp. 20 di tahun 2011, Rp. 19,25 di tahun 2012, Rp. 18,21 di tahun 2013, dan 19,24 di tahun 2014.

Hasil rasil *net profit margin* 2011-2014 semakin menurun yaitu sebesar 13% (12,97) di tahun 2011, 12% (12,09) di tahun 2012, 12% (11,50) di tahun 2013, dan 11% (10,97) di tahun 2014. Artinya bahwa setiap Rp. 100 penjualan, perusahaan mendapatkan keuntungan bersih sebesar Rp. 12,97 di tahun 2011, Rp. 12,09 di tahun 2012, Rp. 11,50 di tahun 2013, dan Rp. 10,97 di tahun 2014.

Hasil perhitungan ROI pada tahun 2011 menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi yang diperoleh sebesar 14%. Kemudian, pada tahun 2012 turun menjadi 12%, di mana hasil pengembalian investasi berkurang sebesar 2%. Kemudian, pada tahun 2013 juga menurun menjadi 10%, di mana hasil pengembalian investasi berkurang sebesar 2%. Dan pada tahun 2014 nilai rasio ROI juga menurun menjadi 9%, di mana hasil pengembalian investasi berkurang sebesar 1%. Hal ini menunjukkan bahwa hasil ROI dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 menurun dan menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROI.

Demikian juga dengan *Return on Equity* (ROE), hasil rasio tersebut menurun dari tahun 2011 sampai tahun 2014. Di mana hasil rasio ROE pada tahun 2011 sebesar 28% dari hasil tingkat pengembalian yang diperoleh. Kemudian, tahun 2012 turun menjadi 25%, yang berarti tingkat pengembalian investasi berkurang sebesar 3%. Kemudian, tahun 2013 turun menjadi 21%, di mana tingkat pengembalian investasi yang diperoleh berkurang sebesar 4%. Dan pada tahun 2014 turun menjadi 18%, yang berarti tingkat pengembalian investasi yang diperoleh berkurang sebesar 3%. Hal ini menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROE seiring dengan menurunnya ROE.

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Dalam pembahasan sebelumnya telah disebutkan dan dijelaskan langkah-langkah perhitungan EVA, yaitu :

1. Menghitung biaya modal utang atau *cost of debt* (K_d)
2. Menghitung biaya modal saham atau *cost of equity* (K_e)
3. Menghitung struktur modal
4. Menghitung biaya rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)
5. Menghitung nilai tambah ekonomi atau *economic value added* (EVA)

Adapun hasil perhitungan untuk biaya modal utang dapat dilihat pada tabel 5 di bawah:

Tabel 5

Biaya Modal Utang (K_d) PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Beban Bunga	710.000.000.000	1.021.000.000.000	1.109.000.000.000	1.375.000.000.000
Jumlah Utang Jangka Panjang	29.312.000.000.000	38.282.000.000.000	36.667.000.000.000	42.182.000.000.000
Pajak Penghasilan	4.695.000.000.000	5.156.000.000.000	5.226.000.000.000	5.227.000.000.000
Laba Sebelum Pajak Pengh.	25.772.000.000.000	27.898.000.000.000	27.523.000.000.000	27.352.000.000.000
K_b	2,42%	2,67%	3,02%	3,26%
T	18,22%	18,48%	18,99%	19,11%
(1-T)	81,78%	81,52%	81,01%	80,89%
K_d	1,98%	2,17%	2,45%	2,64%

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas, hasil perhitungan biaya modal utang PT Astra International Tbk pada tahun 2011 adalah sebesar 1,98%, tahun 2012 sebesar 2,18%, tahun 2013 sebesar 2,45%, dan tahun 2014 sebesar 2,64%. Biaya modal utang tahun 2011 sampai tahun 2014 mengalami peningkatan. Biaya modal utang tahun 2011 meningkat sebesar 0,2% ke tahun 2012, tahun 2012 sampai 2013 meningkat 0,27%, dan tahun 2013 sampai 2014 meningkat sebesar 0,19%. Biaya modal utang tahun 2012 meningkat sebesar 0,2% dari tahun 2011. Hal ini disebabkan tingkat peningkatan beban bunga lebih besar daripada jumlah utang jangka panjang serta pajak perusahaan yang semakin besar sehingga mengakibatkan biaya modal utang semakin meningkat. Kemudian biaya modal utang meningkat sebesar 0,27% pada tahun 2013 dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan terjadinya peningkatan beban bunga, sementara jumlah hutang jangka panjang menurun yang mengakibatkan biaya modal utang semakin meningkat. Pada tahun 2014 biaya modal utang meningkat sebesar 0,27% dari tahun 2013. Hal ini disebabkan tingkat kenaikan beban bunga lebih besar dari jumlah utang jangka panjang yang mengakibatkan biaya modal utang tahun tersebut mengalami peningkatan.

Menghitung biaya modal saham atau *cost of equity* (K_e)

Biaya modal saham diperoleh dari presentase atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Untuk menghitung biaya modal saham harus didasarkan pada nilai pasar yang berlaku dan bukan pada nilai buku. Perhitungan biaya modal saham disini penulis menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2011 – 2014

No.	Bulan	Tahun							
		2011		2012		2013		2014	
		Suku bunga SBI (%)	Rf	Suku bunga SBI (%)	Rf	Suku bunga SBI (%)	Rf	Suku bunga SBI (%)	Rf
1	Januari	6,50	0,06499	4,88	0,04883	4,84	0,04840	7,23	0,07232
2	Februari	6,71	0,06705	3,82	0,03823	4,86	0,04861	7,17	0,07174
3	Maret	6,72	0,06719	3,83	0,03826	4,87	0,04870	7,13	0,07126
4	April	7,18	0,07175	3,93	0,03926	4,89	0,04891	7,14	0,07135
5	Mei	7,36	0,07360	4,24	0,04238	5,02	0,05023	7,15	0,07149
6	Juni	7,36	0,07363	4,30	0,04300	5,28	0,05276	7,14	0,07137
7	Juli	7,28	0,07276	4,46	0,04457	5,52	0,05521	7,09	0,07094
8	Agustus	6,78	0,06776	4,54	0,04540	5,86	0,05857	6,97	0,06973
9	September	6,28	0,06282	4,67	0,04672	6,96	0,06956	6,88	0,06882
10	Oktober	5,77	0,05768	4,75	0,04746	6,97	0,06970	6,85	0,06848
11	November	5,22	0,05224	4,77	0,04770	7,22	0,07224	6,87	0,06867
12	Desember	5,04	0,05039	4,80	0,04803	7,22	0,07217	6,90	0,06901
	Jumlah		0,78187		0,52984		0,69505		0,84519
	Rata-rata		0,065155		0,044154		0,057921		0,070433

Sumber: Bank Indonesia (BI)

Pada tabel 6 di atas, jatuh tempo suku bunga SBI tahun 2011 sampai tahun 2014 adalah 9 bulan. Perhitungan bebas risiko dilakukan menggunakan aset yang bebas risiko yaitu SBI. Secara teoritis dikatakan bahwa SBI merupakan tingkat pengembalian bebas risiko, maka tingkat pengembalian ini dijadikan dasar dalam penetapan return minimum. Dengan menggunakan aset bebas risiko membuat perusahaan ingin melakukan investasi dapat memastikan *return* masa depan secara pasti.

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perhitungan ini didasarkan pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil perhitungannya adalah pada tabel 7 berikut:

Tabel 7
Return Market (Rm) PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

April	3819,62	0,038315	4180,73	0,014359	5034,07	0,018838	4840,15	0,015073
Mei	3836,97	0,004542	3832,82	-0,083222	5068,63	0,006865	4893,91	0,011107
Juni	3888,57	0,013448	3955,58	0,032029	4818,90	-0,04927	4878,58	-0,00313
Juli	4130,80	0,062293	4142,34	0,047214	4610,38	-0,04327	5088,80	0,04309
Agustus	3841,73	-0,06998	4060,33	-0,0198	4195,09	-0,09008	5136,86	0,009444
September	3549,03	-0,07619	4262,56	0,049806	4316,18	0,028865	5137,58	0,00014
Oktober	3790,85	0,068137	4350,29	0,020582	4510,63	0,045051	5089,55	-0,00935
November	3715,08	-0,01999	4276,14	-0,01704	4256,44	-0,05635	5149,89	0,011856
Desember	3821,99	0,028777	4316,69	0,009483	4274,18	0,004168	5166,98	0,003319
Jumlah		0,047855		0,129983		0,003642		0,193012

Sumber : Data diolah

Return individual dihitung dari data perkembangan harga saham individual dan jumlah dividen yang dibagikan. Hasil perhitungan *Return individual* tercantum pada tabel 8 berikut:

Tabel 8
Return Individual (Ri) PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Bulan	Tahun							
	2011		2012		2013		2014	
	Harga	Ri	Harga	Ri	Harga	Ri	Harga	Ri
Des 2010	54550							
Januari	48900	-0,10357	78900	0,066216	7350	-0,02649	6425	-0,05515
Februari	52050	0,064417	70850	-0,10203	7950	0,081633	6950	0,081712
Maret	57000	0,095101	73950	0,043754	7900	-0,00629	7375	0,061151
April	56150	-0,01491	71000	-0,03989	7350	-0,06962	7425	0,00678
Mei	58750	0,046305	64300	-0,09437	7050	-0,04082	7075	-0,04714
Juni	63550	0,081702	6850	-0,89347	7000	-0,00709	7275	0,028269
Juli	70500	0,109363	7000	0,021898	6500	-0,07143	7725	0,061856
Agustus	66150	-0,0617	6750	-0,03571	6050	-0,06923	7575	-0,01942
September	63650	-0,03779	7400	0,096296	6450	0,066116	7050	-0,06931
Oktober	69000	0,084053	8050	0,087838	6650	0,031008	6775	-0,03901
November	70900	0,027536	7250	-0,09938	6250	-0,06015	7125	0,051661
Desember	74000	0,043724	7550	0,041379	6800	0,088	7325	0,02807
Jumlah		0,334219		-0,90747		-0,08436		0,089481

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 8 di atas, terlihat tingkat pengembalian saham individual (R_i) pada tahun 2011 yaitu 0,33422 dan mengalami penurunan pada tahun 2012 dan 2013 masing-masing sebesar -0,9075 dan -0,0844. Kemudian pada tahun 2014 mengalami peningkatan yang cukup baik sebesar 0,08948.

Perhitungan koefisien beta (β)

Perkiraan koefisien beta saham (β) digunakan sebagai indeks dan risiko saham beta. Beta adalah faktor risiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, dimana pengukur perubahan yang diharapkan pada *return* suatu saham jika terjadi perubahan pada *return* pasar. Adapun ringkasan hasil perhitungan beta (β) seperti terlihat pada tabel 9 adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Nilai Beta (β) PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014
Albertus Karjono dan Jeremia Hutagalung: "Kinerja Keuangan PT Astra..." 94

Tahun	Nilai Beta (β)
2011	1,08633
2012	0,09139
2013	0,76283
2014	1,47481

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 9 perhitungan nilai beta (β) PT Astra International Tbk secara keseluruhan dari tahun 2011 sampai tahun 2014 menunjukkan nilai beta tahun 2011 sebesar 1,08633, nilai beta tahun 2012 sebesar 0,09139, nilai beta tahun 2013 sebesar 0,76283, dan nilai beta tahun 2014 sebesar 1,47481. Hasil perhitungan nilai beta (β) ini menunjukkan besarnya tingkat risiko investasi yang bergerak mengikuti pasar saham. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai beta (β) dipengaruhi oleh tingkat pengembalian (R_m) dan tingkat pengembalian saham individu (R_i). Apabila tingkat pengembalian (R_m) dan tingkat pengembalian saham individu (R_i) sama-sama tinggi maka nilai beta juga tinggi. Demikian pula sebaliknya, apabila tingkat pengembalian (R_m) dan tingkat pengembalian saham individu (R_i) sama-sama rendah, maka nilai beta juga rendah.

Setelah menghitung nilai suku bunga bebas risiko (R_f), tingkat pengembalian pasar (R_m), dan nilai beta, maka dapat diperoleh biaya modal saham (K_e) PT Astra International Tbk. Hasil perhitungan biaya modal saham (K_e) dapat dilihat pada tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Biaya Modal Saham (K_e) PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
R_f	0,065155	0,044154	0,057921	0,070433
R_m	0,04785	0,12998	0,0364	0,19301
β	1,08633	0,09139	0,76283	1,47481
$(R_m - R_f) \beta$	-0,0188	0,0078436	-0,016417	0,1807778
K_e	0,046356	0,0519976	0,0415041	0,2512108

Tabel 10 menunjukkan bahwa biaya modal saham pada tahun 2012 mengalami peningkatan 5,1998 % dari tahun 2011 sebesar 4,636%. Namun pada tahun 2013 menurun menjadi 4,15% dan meningkat drastis pada tahun 2014 sebesar 25,12%. Hal ini disebabkan pengaruh nilai tingkat pengembalian pasar (R_m) yang begitu tinggi di tahun 2014.

Menghitung Struktur Modal

Struktur permodalan neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal. Berikut ini struktur modal PT Astra International Tbk selama empat tahun:

Tabel 11
Struktur Pemodalannya PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
UJP	29.312.000.000.000	38.282.000.000.000	36.667.000.000.000	42.182.000.000.000
Ekuitas	75.838.000.000.000	89.814.000.000.000	106.188.000.000.000	120.324.000.000.000
UJP + Ekuitas	105.150.000.000.000	128.096.000.000.000	142.855.000.000.000	162.506.000.000.000
Wd	0,278763671	0,298853985	0,25667285	0,259571954
We	0,721236329	0,701146015	0,74332715	0,740428046

Sumber : Data diolah

Menghitung Biaya Rata-rata Tertimbang atau WACC

Untuk hasil perhitungan biaya rata-rata tertimbang dapat dilihat pada tabel 11 di bawah ini:

Tabel 11
Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
W_d	0,2788	0,2989	0,2567	0,2596
$K_d (1-T)$	0,0198	0,0217	0,0245	0,0264
W_e	0,7212	0,7011	0,7433	0,7404
K_e	0,0464	0,0520	0,0415	0,2512
WACC	0,0390	0,0429	0,0371	0,1928

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 11 di atas, biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan mengalami peningkatan di tahun 2012 yakni 0,0429 dibanding WACC tahun 2011. Hal ini disebabkan oleh biaya modal saham (K_e) dan komposisi modal saham (W_e) tinggi pada tahun 2012, walaupun nilai biaya modal hutang dan komposisi hutang meningkat dari tahun sebelumnya. Kemudian pada tahun 2013 WACC perusahaan mengalami penurunan menjadi 0,0371 yang disebabkan oleh biaya modal saham (K_e) menurun dari tahun sebelumnya, sementara nilai biaya modal hutang (K_d) tinggi dibanding tahun sebelumnya. Sedangkan pada tahun 2014 biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan mengalami peningkatan yang besar menjadi 0,1928. Hal ini disebabkan oleh nilai biaya modal saham (K_e) dan komposisi modal (W_e) sangat tinggi.

Setelah menentukan nilai biaya modal rata-rata tertimbang, maka dapat menentukan nilai biaya modal tertimbang. Berikut perhitungan biaya modal tertimbang PT Astra International Tbk tahun 2011-2014 dapat dilihat pada tabel 12 berikut ini.

Tabel 12
Biaya Modal Tertimbang PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Tahun	Total Ekuitas	WACC	Nilai Biaya Modal
2011	75.838.000.000.000	0,0390	2.957.682.000.000
2012	89.814.000.000.000	0,0429	3.853.020.600.000
2013	106.188.000.000.000	0,0371	3.939.547.800.000
2014	120.324.000.000.000	0,1928	23.198.467.200.000

Sumber : Data diolah

Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Adapun hasil perhitungan EVA PT Astra International Tbk tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 13 sebagai berikut:

Tabel 13
Perhitungan Nilai EVA PT Astra International Tbk Tahun 2011-2014

Keterangan	Tahun			
	2011	2012	2013	2014
Laba sebelum Pajak	25.772.000.000.000	27.898.000.000.000	27.523.000.000.000	27.352.000.000.000
Beban bunga	710.000.000.000	1.021.000.000.000	1.109.000.000.000	1.375.000.000.000
EBIT	26.482.000.000.000	28.919.000.000.000	28.632.000.000.000	28.727.000.000.000
Beban Pajak	4.695.000.000.000	5.156.000.000.000	5.226.000.000.000	5.227.000.000.000
NOPAT	21.787.000.000.000	23.763.000.000.000	23.406.000.000.000	23.500.000.000.000
Biaya Modal Tertimbang	2.957.682.000.000	3.853.020.600.000	3.939.547.800.000	23.198.467.200.000
EVA	18.829.318.000.000	19.909.979.400.000	19.466.452.200.000	301.532.800.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 13 di atas, dapat diketahui bahwa selama empat tahun PT Astra International Tbk mampu memberikan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan. Hal ini disebabkan oleh nilai laba operasi setelah pajak (NOPAT) lebih besar dari nilai biaya modal tertimbang. Jadi dari tahun 2011 sampai tahun 2014, kinerja keuangan perusahaan paling baik berdasarkan analisis EVA adalah periode 2012 dimana perusahaan memperoleh nilai tambah ekonomi sebesar Rp. 19.909.976.400.000.

Berdasarkan tabel 13, nilai EVA yang dihasilkan oleh PT Astra International Tbk dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 selalu menghasilkan nilai EVA positif yaitu pada tahun 2011 sebesar Rp.18.829.318.000.000, dan meningkat pada tahun 2012 menjadi Rp.19.909.979.400.000. Hal ini disebabkan oleh peningkatan modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Kemudian pada tahun 2013, nilai EVA menurun menjadi Rp.19.466.452.200.000. Hal ini disebabkan nilai beban pajak yang meningkat dan biaya modal tertimbang meningkat atau biaya modal rata-rata tertimbang. Sama halnya dengan tahun 2014 nilai EVA mengalami penurunan drastis menjadi Rp.301.532.800.000.

Secara keseluruhan, pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 nilai EVA mampu memberi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, dan nilai EVA yang paling baik adalah tahun 2012 sebesar Rp.19.909.979.400.000.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan penulis pada PT Astra International Tbk, maka penulis dapat menyimpulkan:

1. Rasio Likuiditas. Kinerja PT Astra International Tbk berdasarkan rasio likuiditas pada tahun 2011 sampai tahun 2014 baik. Terlihat dari rasio likuiditas yang dihasilkan seperti terlihat pada tabel 1 di atas.
2. Rasio Solvabilitas. Kinerja PT Astra International Tbk berdasarkan rasio solvabilitas pada tahun 2011 sampai tahun 2014 baik. Terlihat dari rasio solvabilitas yang dihasilkan seperti terlihat pada tabel 2 di atas.
3. Rasio Aktivitas. Kinerja PT Astra International Tbk berdasarkan rasio aktivitas pada tahun 2011 sampai tahun 2014 baik. Terlihat dari rasio aktivitas yang dihasilkan seperti terlihat pada tabel 3 di atas.
4. Rasio Profitabilitas. Kinerja PT Astra International Tbk berdasarkan rasio profitabilitas pada tahun 2011 sampai tahun 2014 baik. Terlihat dari rasio profitabilitas yang dihasilkan seperti terlihat pada tabel 4 di atas.
5. *Economic Value Added*

Kinerja PT Astra International Tbk berdasarkan *Economic Value Added (EVA)* pada tahun 2011 cukup baik, dimana $EVA > 0$, yang berarti mampu memperoleh nilai tambah ekonomi sebesar Rp. 18.829.318.000.000. Kemudian pada tahun 2012 kinerja PT Astra International adalah baik, dimana $EVA > 0$, yang berarti mampu memperoleh nilai tambah ekonomi sebesar Rp. 19.909.979.400.000. Pada tahun 2013 kinerja perusahaan cukup baik, dimana perusahaan mampu memperoleh nilai tambah ekonomi sebesar Rp.19.466.452.200.000, $EVA > 0$. Dan pada tahun 2014 kinerja perusahaan cukup baik, karena nilai $EVA > 0$, dimana perusahaan mampu memperoleh nilai tambah sebesar Rp. 5.499.529.600.

Saran

Berdasarkan perhitungan dan pembahasan di atas peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Kinerja berdasarkan analisis rasio PT Astra Internasional berkinerja baik sehingga perusahaan harus mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya dengan lebih baik lagi.
2. Untuk EVA, manajemen perusahaan hendaknya perusahaan lebih meningkatkan pengawasan terhadap biaya modal yang digunakan karena biaya modal menunjukkan besarnya pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Juga lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur dan komposisi modal perusahaan untuk mencegah turunnya nilai EVA di tahun-tahun berikut.
3. Bagi para peneliti atau mahasiswa yang ingin melanjutkan atau mengambil penelitian ini, disarankan untuk menambahkan alat ukur kinerja yang lain dan membandingkannya dengan perusahaan-perusahaan sejenis.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina Hanafi dan Leonita Putri, "Penggunaan *Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur Kinerja dan Penentuan Struktur Modal Optimal Pada Perusahaan Telekomunikasi (PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT Indosat, Tbk)", *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 11, No. 2, Palembang, Juni 2013
- Agus Sartono, "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi", BPFE, Yogyakarta, 2001
- Amin Widjaja Tunggal, "Memahami Konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Value Based Management (VBM)*", Harvarindo, Jakarta, 2001
- Chairul Anam, "Konsep *Economic Value Added* Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Kasus Pada PT Darya Varia Laboratoria Tbk)", *Jurnal Studi Manajemen*, Vol.8, No 2, Universitas Trunojoyo Madura, Oktober 2014
- Dermawan Sjahrial, "Manajemen Keuangan", Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2007
- Eduardus Tandelilin, "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio", Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001
- Haris Oktavia Ardiansyah, "Analisis Kinerja PT Surya Toto Indonesia Tbk Berdasarkan Rasio dan Nilai Tambah Ekonomi (*EVA*)", *Jurnal Akuntansi*, Semarang, 2013
- Husein Umar, "Metode Riset Bisnis", Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2003
- Indah Gita Wardani, "Analisis Penggunaan *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Industri Kosmetik Yang Terdaftar di BEI", Skripsi, Makassar, 2014

Iramani dan Erie Febrian, "*Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 1 Mei 2005

Jogiyanto, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi" Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta, 2008

Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan", PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2012

Lisa Linawati Utomo, "*Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 1999

Munawir, "Analisa Laporan Keuangan", Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta, 2002

M. Faisal Abdullah, "Manajemen Perbankan (Teknik Analisis Kinerja Keuangan Bank)", Umpress, Malang, 2003

Mohammad Nazir, "Metode Penelitian", Cetakan Kelima, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2003

Rudianto, "Akuntansi Manajemen", PT Grasindo, Jakarta, 2006

Soemarso, "Akuntansi Suatu Pengantar", Salemba Empat, Jakarta, 2004

Warsono, "Manajemen Keuangan Perusahaan", Edisi Tiga Jilid 1, Bayu Media Publishing, Malang, 2002

Young, S David dan O'byrne, Stephen F, "EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis Untuk Implementasi)", Salemba Empat, Jakarta, 2001

Suad Husnan, "Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Ketiga, STIE YKPN, Yogyakarta, 2009

