

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, *ECONOMIC
VALUE ADDED* (EVA), DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA)
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*
(JII) Tahun 2010-2014)**

SKRIPSI



Oleh :

YENI SETYANINGRUM

NIM : 12510082

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, *ECONOMIC
VALUE ADDED* (EVA), DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA)
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*
(JII) Tahun 2010-2014)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh:

YENI SETYANINGRUM
NIM: 12510082

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA)*, DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)*
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*
(JII) Tahun 2010-2014)**

SKRIPSI

Oleh:

YENI SETYANINGRUM
NIM: 12510082

Telah Disetujui, 15 Juni 2016
Dosen Pembimbing,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

Mengetahui:
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2010-2014)

SKRIPSI

Oleh :

YENI SETYANINGRUM

NIM: 12510082

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 27 Juni 2016

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua Penguji <u>Muhammad Sulhan, SE., MM</u> NIP. 19760924 200801 2 012	: ()
2. Sekretaris/Pembimbing <u>Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M. Ei</u> NIP. 19750707 200501 1 005	: ()
3. Penguji Utama <u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si</u> NIP. 19670227 199803 2 001	: ()

Disahkan Oleh :
Ketua Jurusan,

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP. 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yeni Setyaningrum
NIM : 12510082
Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Menyatakan bahwa “**skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2010-2014)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan tanggung jawab Dosen Pembimbing atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Malang, 01 Juni 2016

Yang membuat pernyataan

Yeni Setyaningrum
NIM. 12510082

SURAT PERNYATAAN PUBLIKASI

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Yeni Setyaningrum
NIM	: 12510082
Jurusan/Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
JudulSkripsi	: ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN RASIO PROFITABILITAS, <i>ECONOMIC VALUE ADDED</i> (EVA), DAN <i>MARKET VALUE ADDED</i> (MVA) (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Tahun 2010-2014)

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*) demi proses penelitian dan studi keilmuan selanjutnya.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Dosen Pembimbing

Malang, 01 Juni 2016
Mahasiswa

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI
NIP.19750707 200501 1 005

Yeni Setyaningrum
NIM. 12510082

PERSEMBAHAN

Karya kecil ini saya persembahkan untuk orang-orang yang saya sayangi, terkhusus untuk Bapak, Ibu, dan Adik saya yang selama ini telah memberikan banyak dukungan dan do'a.

Sedikit karya yang mungkin tidak sebanding dengan pengorbanan dan perjuangan Bapak dan Ibu. Semoga dapat memberikan senyuman kecil yang sangat berarti bagi Yeni.



MOTTO

“Berusaha mandiri dan jangan selalu bergantung pada orang lain. Karena yang menentukan kualitas hidup kita adalah kita sendiri, bukan orang lain”.



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian ini dapat terselesaikan dengan judul “**Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2010-2014)**”. Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Salim Al Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dan dosen pembimbing dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak dan ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Bapak, ibu, adik, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan do'a dan dukungan secara moril dan spiritual.
6. Teman-teman jurusan manajemen 2012 yang telah memberikan semangat dan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Amin ya Robbal 'Alamin.

Malang, Februari 2016

Penulis



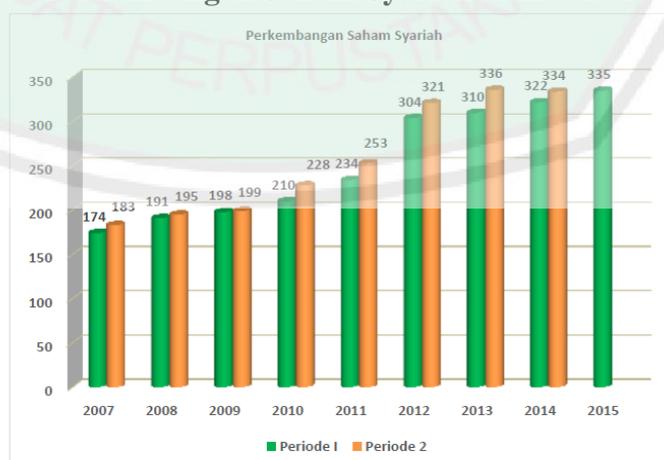
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara yang mayoritas penduduknya adalah muslim. Dalam ajaran Islam setiap muslim dianjurkan untuk berinvestasi, karena dengan berinvestasi harta menjadi lebih produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi diri sendiri dan orang lain. Untuk melakukan investasi, investor dapat berinvestasi dengan menanamkan hartanya di pasar modal. Salah satunya yaitu pada pasar modal syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah banyak mengalami kemajuan, hal tersebut dapat dibuktikan melalui dikeluarkannya fatwa-fatwa oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengenai saham syariah. Selain itu, perkembangan saham syariah di Indonesia terus mengalami peningkatan seperti pada gambar dibawah ini:

Gambar 1.1
Perkembangan Saham Syariah di Indonesia



*) per Oktober 2015

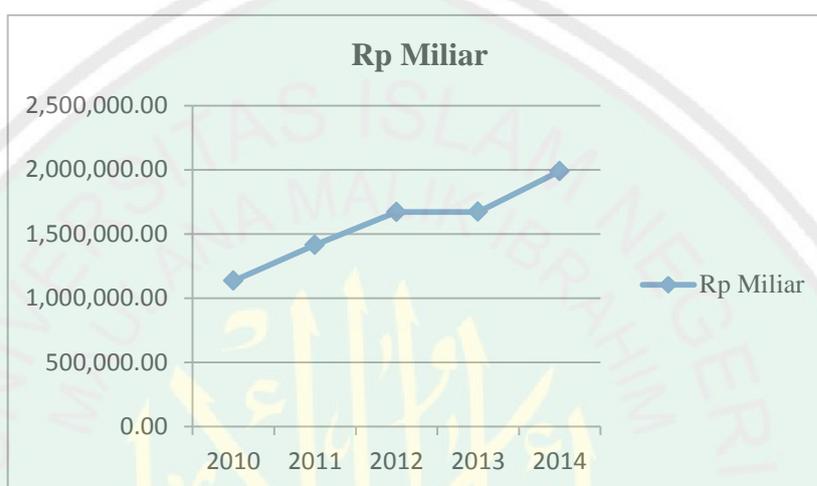
Sumber: www.ojk.go.id, 2015

Pada gambar 1.1 dapat dilihat bahwa saham syariah setiap tahunnya mengalami perkembangan, dengan naiknya angka-angka setiap periode dan tahunnya. Angka-angka tersebut diperoleh dari perusahaan yang listing, perusahaan publik, perusahaan yang tidak listing, dan IPO dari saham-saham syariah. Seperti contoh pada tahun 2010, pada periode pertama perusahaan yang listing sebanyak 194, perusahaan publik sebanyak 3, perusahaan yang tidak listing sebanyak 6, dan IPO sebanyak 7 perusahaan. Jadi total dari periode pertama sebanyak 210, dan seterusnya.

Di Indonesia ada beberapa wadah untuk bertransaksi saham syariah, salah satunya yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan pasar modal syariah yang memberikan kesempatan kepada para investor, baik muslim maupun non muslim untuk menanamkan dananya pada perusahaan sesuai dengan prinsip syariah. Terdiri dari 30 saham syariah yang diseleksi oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) per semesternya. Perusahaan-perusahaan yang akan masuk pada JII harus dapat memenuhi beberapa syarat yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS), yaitu (1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram; dan (4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain itu kapitalisasi pasar bursa efek di *Jakarta Islamic Index* (JII) selalu mengalami perkembangan setiap tahunnya, seperti yang terlihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 1.2
Kapitalisasi Pasar Bursa Efek *Jakarta Islamic Index* (JII)



Sumber: www.ojk.go.id, 2015

Kapitalisasi merupakan harga keseluruhan dari saham perusahaan yaitu hasil kali jumlah saham dengan harga sekarang dari harga saham tersebut. Dengan berkembangnya saham syariah di Indonesia, diharapkan minat para investor berinvestasi di pasar modal syariah juga meningkat. Karena *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan *benchmark* (tolak ukur) penilaian kinerja suatu saham syariah.

Sebelum investor menanamkan modalnya, mereka perlu memilih perusahaan mana yang dianggap dapat memberikan hasil yang maksimal. Investor dapat melihatnya dari kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan suatu perusahaan adalah alat untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Sesuai dengan pendapat Sucipto (2003: 2), kinerja keuangan adalah penentuan ukuran – ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan

dalam menghasilkan laba. Sedangkan Weston & Copeland (1986: 36) menerangkan bahwa kinerja keuangan adalah alat untuk mengukur prestasi kinerja keuangan suatu perusahaan melalui struktur permodalannya. Tolok ukur yang digunakan dalam kinerja keuangan tergantung pada posisi keuangan perusahaan didalam hidup bisnis ini. Menurut Moeljadi (2006: 67), analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu.

Untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional (Prastowo, 2011: 146). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2010: 196). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA memiliki keuntungan/keunggulannya karena ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini dan perhitungan ROA sangat mudah dihitung dan dipahami.

Penelitian yang menggunakan ROA sebagai alat ukurnya adalah Devi (2014), membuktikan bahwa metode *Return On Assets* (ROA) dinilai kurang menguntungkan karena rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakainya, tanpa

memperhatikan besarnya relatif sumber dana sehingga keputusan-keputusan yang meningkatkan *Return On Assets* (ROA) suatu pusat investasi dapat menurunkan laba secara keseluruhan. Selain *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return On Equity* (ROE) juga dapat digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, untuk mengukur kinerja keuangan dapat menggunakan beberapa metode, salah satunya adalah *Economic Value Added* (EVA). Konsep EVA dapat melengkapi analisis rasio keuangan karena dapat mengukur kinerja secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Dengan konsep ini dapat diketahui berapa sebenarnya biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan penggunaan modal usaha perusahaan. EVA merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang menghitung laba ekonomis sebenarnya yang telah berhasil diciptakan oleh suatu perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerjanya, sehingga diketahui posisi perusahaan menurut sudut pandang investor, apakah perusahaan telah menjadi *wealth creator* atau *wealth destroyer* (Gulo & Ermawati, 2011).

Economic Value Added (EVA) adalah merek dagang untuk pendekatan khusus yang menghitung laba ekonomi yang dikembangkan oleh perusahaan konsultan Stern Stewart & Co. Pada dasarnya, EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan (Horne & Wachowicz, 2007). Sejumlah perusahaan telah menemukan bahwa EVA

membantu mendorong jenis perilaku yang benar dari berbagai divisi dengan menunjukkan bahwa penekanan semata-mata pada pendapatan operasional tidaklah mencukupi (Hansen & Mowen, 2005: 129). EVA merupakan alat pengukur kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan diukur dengan melihat selisih antara tingkat pengembalian modal dan biaya dan dikalikan dengan modal beredar awal tahun atau rata-rata selama 1 tahun bila modal tersebut digunakan dalam menghitung tingkat pengembalian modal (Rudianto, 2006: 340). Hal tersebut didukung oleh penelitian Kosalathevi (2013) yang menghasilkan bahwa ada hubungan antara EVA dan ROE. Selain *Economic Value Added* (EVA) memiliki dampak pada kinerja keuangan.

Penelitian kinerja keuangan yang menggunakan EVA sebagai metodenya adalah Khaddafi & Heikal (2014), membuktikan bahwa hasil penelitian menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan EVA di Industri Manufaktur konsumsi rata-rata negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif. Berarti menunjukkan biaya modal lebih besar dari laba operasi setelah pajak, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik karena mereka tidak bisa memaksimalkan nilai pemegang saham. Selain Khaddafi & Heikal, Savitri (2014) juga membuktikan bahwa hasil perhitungan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Telkom Indonesia, Tbk untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan tahun 2008-2012 menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam kondisi baik, karena *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif. Masih ada

lagi penelitian lain diantaranya yaitu Pratiwi, dkk (2014), Muzakki (2014), dan Gandhi, dkk (2015).

Selain itu, untuk mengukur kinerja keuangan juga dapat menggunakan *Market Value Added* (MVA). Menurut Sartono (2001), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added* (MVA). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Wahyudi (2009) yang nilai MVA dari penelitiannya positif, hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu memberikan kekayaan bagi investor dan perusahaan. Selain itu masih ada penelitian lain yaitu Hamonangan (2009) dan Gulo & Ermawati (2011).

Melihat dari keterangan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang kinerja keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Peneliti memilih objek yang ada pada *Jakarta Islamic Index* (JII) karena terus berkembang seiring dengan berjalannya waktu, peminat investor dari pada saham syariah juga semakin banyak. Dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar bursa efek *Jakarta Islamic Index* (JII) yang semakin berkembang setiap tahunnya. Adanya *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat memfasilitasi investor dan perusahaan. Dimana perusahaan dapat memperoleh modal dari para investor, begitu sebaliknya investor juga dapat memilih berbagai

pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka yang tentunya berpegang pada prinsip syariah. Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, ada persamaan dengan penelitian yang peneliti lakukan sekarang, yaitu menggunakan rasio keuangan, metode *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Sedangkan perbedaannya adalah pada objek dan periodenya. Berdasarkan uraian diatas, judul dari penelitian ini adalah **“Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas, *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2010-2014)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka permasalahan dalam penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan Rasio Profitabilitas –*Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE)?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA)?
3. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan Rasio Profitabilitas - *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE).
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).
3. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA).

1.4 Batasan Masalah

Agar penelitian ini tidak terlalu luas, maka penelitian ini diberi batasan. Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas, *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Rasio profitabilitas yang digunakan yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE).

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam menggunakan Rasio Profitabilitas (ROA, ROE, NPM), metode *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.5.2 Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dengan menggunakan metode ini dalam mengukur kinerja keuangan.

1.5.3 Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan referensi, wawasan, serta informasi tentang rasio profitabilitas, metode *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) untuk mengukur kinerja keuangan.

1.5.4 Bagi Penulis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi penulis, tambahan wawasan dalam bidang keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas, metode *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) dalam mengukur kinerja keuangan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Muhammad Fajar Wahyudi (2009) berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) Periode Tahun 2005-2007 (Studi Kasus Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.)” membuktikan bahwa dari hasil penelitian menggunakan pendekatan EVA dan MVA didapat bernilai positif. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp 10.783.959.000.000,- tahun 2006 nilai EVA sebesar Rp 11.272.400.000.000,- tahun 2007 nilai EVA sebesar Rp 14.786.474.000.000,-. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang efektif dan efisien. Sedangkan nilai MVA yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp 113.903.995.926.350,- tahun 2006 nilai MVA sebesar Rp 198.575.992.898.150,- dan pada tahun 2007 nilai MVA sebesar Rp 199.583.992.862.100,- MVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi investor dan perusahaan.

Hasil penelitian Melky Sedek Hamonangan S (2009) berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis EVA dan MVA antara PT *Indocement* Tunggal Prakarsa Tbk. dengan PT Semen Gresik (Persero) Tbk.” membuktikan bahwa PT *Indocement* Tunggal Prakarsa Tbk. memperoleh

nilai EVA negatif pada tahun 2004 dan 2006, sedangkan pada tahun 2005, 2007, dan 2008 perusahaan memperoleh nilai EVA positif. Untuk nilai MVA-nya, perusahaan ini memperoleh nilai yang positif selama tahun 2004-2008. Untuk PT Semen Gresik (Persero) Tbk., perseroan memperoleh nilai EVA yang selalu positif selama tahun 2004-2008. Perbandingan yang dilakukan berdasarkan perolehan nilai EVA dan MVA pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa kinerja PT Semen Gresik (Persero) Tbk. lebih baik daripada PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Hasil penelitian Wilmar Amonio Gulo & Wita Juwita Ermawati (2011) berjudul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA” membuktikan bahwa berdasarkan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA, PT SA pada tahun 2008 memiliki nilai EVA yang positif sebesar Rp 1.024.496.611.000 yang berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi kepada investornya. Namun pada tahun 2009, perusahaan memiliki nilai EVA negatif sebesar minus Rp 40.707.153.000 dan mengalami penurunan yang signifikan sebesar Rp 1.065.203.764.000 dari tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi proses nilai tambah ekonomi pada investor. Nilai MVA yang dicapai PT SA pada tahun 2008 sebesar Rp 696.136.348.000 sedangkan pada tahun 2009 sebesar Rp 3.337.419.409.000. Keduanya bernilai positif yang membuktikan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian Leonardo Yongki Ari Wibowo (2012) berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Keuangan (Studi Kasus pada PT. Kharisma Prima Abadi Yogyakarta)” menunjukkan bahwa hasil analisis diketahui bahwa profitabilitas perusahaan pada periode tahun 2009-2011 PT. Kharisma Prima Abadi *Net Profit Margin* dan *Return On Equity* mengalami kenaikan, sedangkan untuk *Gross Profit Margin* dan *Return On Investment* mengalami penurunan, namun semuanya itu masih mampu dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya karena masih di atas standar industri. Untuk solvabilitas dan likuiditas terjadi kenaikan yang berarti, tetapi dalam standar rata-rata industri nilai *net working capital* pada likuiditas dan *ratio of owners equity* pada solvabilitas kurang baik karena berada dibawah rata-rata.

Hasil penelitian Kosalathevi, T (2013) berjudul “*Impact of Economic Value Added on Financial Performance*”: *Special Reference to Selected Private Banks in Sri Lanka*” menunjukkan bahwa berdasarkan hasil penelitian, tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dan ROI, ROA, dan aset lancar hingga hutang. Tetapi, ada hubungan positif yang kuat antara EVA dan ROE ($r = 0.813$). Nilai yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang tinggi. Oleh karena itu, kita dapat menyimpulkan bahwa ada hubungan antara EVA dan kinerja keuangan. Bank swasta memiliki indikator keuangan yang tinggi. Seperti indikator - indikator keuangan diantaranya EVA, ROE, ROA, ROI, dan Likuiditas. Berdasarkan analisis regresi, kita menemukannya, hanya ROE yang berpengaruh signifikan. Sebaliknya, variabel dependent yang lain seperti ROA, ROI dan Likuiditas tidak dipengaruhi EVA secara signifikan. Pada dasarnya, EVA

sangat difokuskan pada basis ekuitas. Karena itu, ROE sangat dipengaruhi oleh EVA.

Hasil penelitian Muammar Khaddafi & Mohd. Heikal (2014) berjudul “*Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange*” menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan EVA di Industri Manufaktur konsumsi rata-rata negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif. Berarti menunjukkan biaya modal lebih besar dari laba operasi setelah pajak, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik karena mereka tidak bisa memaksimalkan nilai pemegang saham.

Hasil penelitian Meilia Dian Pratiwi, Fransisca Yaningwati, & Maria Goretti Wi Endang NP (2014) berjudul “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Analisis Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* (EVA). (Studi pada PT. Berlina, Tbk. dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)” menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT. Berlina, Tbk berdasarkan analisis rasio keuangan menunjukkan bahwa rasio yang paling dominan adalah rasio aktivitas dan profitabilitas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini memiliki kinerja keuangan yang cukup baik walaupun dari rasio likuiditas dan *leverage* nya masih belum maksimal. Sedangkan kinerja keuangan PT. Berlina, Tbk berdasarkan metode EVA menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Ini ditunjukkan dari nilai EVA yang selalu positif dan meningkat di setiap tahunnya yaitu sebesar Rp 4.110.190.000 di tahun 2010 kemudian meningkat menjadi Rp 12.387.554.000 di

tahun 2012 dan meningkat kembali menjadi Rp 47.141.312.000 di tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya.

Hasil penelitian Rinda Savitri (2014) berjudul “Pengkukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Keuangan dan *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan PT. Telkom Indonesia, Tbk. yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)” menunjukkan bahwa hasil analisis menunjukkan nilai NPM dan ROI cenderung mengalami kenaikan, hal ini berarti total aktiva yang telah diinvestasikan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan mulai optimal. Nilai ROE semakin menurun menunjukkan penghasilan bersih yang didapatkan pemilik saham atas modal yang diinvestasikan semakin menurun. Nilai CR semakin meningkat, hal ini menunjukkan semakin tinggi CR maka likuiditas perusahaan semakin meningkat dengan catatan CR tidak lebih dari 200%. Nilai QR mengalami kenaikan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan aktiva lancar yang likuid untuk membayar hutang jangka pendeknya. Nilai DR dan DER menunjukkan hasil yang baik. Nilai ITO menunjukkan inefisiensi dan nilai TATO menunjukkan hasil yang baik. Hasil perhitungan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Telkom Indonesia, Tbk untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan tahun 2008-2012 menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam kondisi baik, karena *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif. Nilai *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah

bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor.

Hasil penelitian Achmad Tyas Muzakki (2014) berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Bank Muamalat Indonesia Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) Dan *Financial Value Added* (FVA)” menunjukkan bahwa EVA dan FVA Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2010-2013 bernilai positif bahkan cenderung naik. EVA mengukur laba ekonomi perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal perusahaan, sedangkan FVA mengukur laba perusahaan dengan memperhitungkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Pada tahun 2010-2011 nilai EVA naik sebesar 55,5%, kemudian naik lagi sebesar 47,4% pada tahun 2012, dan tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 14,5%., tetapi masih dalam keadaan positif. Sedangkan nilai FVA pada tahun 2010-2011 naik sebesar 34,2%, kemudian tahun 2012 naik lagi sebesar 23,3%, dan tahun 2013 juga mengalami kenaikan sebesar 17,7%. sehingga dapat dikatakan bahwa dengan menggunakan EVA dan FVA, manajemen perusahaan PT Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2010-2013 telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomis dan finansial bagi perusahaan.

Hasil penelitian Ria Ayu Devi (2014) berjudul “Perbandingan Antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) Dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)”. Metode *Economic Value Added* (EVA) dinilai lebih menguntungkan karena penilaian kinerja dengan

menggunakan EVA membantu para manajer untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik, mengidentifikasi kesempatan-kesempatan untuk meningkatkan kinerja dan mempertimbangkan benefit jangka panjang dan jangka pendek untuk perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan perolehan nilai *Economic Value Added* (EVA) tertinggi yang dicapai oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk, nilai tertinggi selanjutnya dicapai oleh PT Gudang Garam, Tbk dan pencapaian nilai tertinggi yang terakhir yaitu PT Bentoel Internasional Investama, Tbk. Sedangkan metode *Return On Assets* (ROA) dinilai kurang menguntungkan karena rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana sehingga keputusan-keputusan yang meningkatkan *Return On Assets* (ROA) suatu pusat investasi dapat menurunkan laba secara keseluruhan.

Hasil penelitian Ni Luh Gede Soenya Gandhi, I Ketut Kirya, & Fridayana Yudiaatmaja (2015) berjudul “Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Metode *Economic Value Added* (EVA) dalam Mengukur Kinerja Keuangan Hotel Sunari Villas & Spa Resort Periode 2009-2013” menunjukkan bahwa (1) berdasarkan analisis rasio likuiditas dan solvabilitas, Hotel Sunari Villas & Spa Resort masuk kedalam kategori sangat baik; (2) berdasarkan analisis rasio profitabilitas yang dihitung dengan ROA dan ROE, Hotel Sunari Villas & Spa Resort masuk kedalam kategori cukup baik dan kurang baik; (3) berdasarkan hasil perhitungan dengan metode EVA, kinerja keuangan Hotel Sunari Villas & Spa Resort berada pada kondisi yang tidak baik atau negatif.

Tabel 2.1

Penelitian – Penelitian Terdahulu

No	Nama (tahun)	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Muhammad Fajar Wahyudi (2009)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Periode Tahun 2005 – 2007 (Studi Kasus Pada PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.)	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • MVA 	Penelitian ini menggunakan metode penelitian kualitatif.	Hasil penelitian menggunakan pendekatan EVA dan MVA didapat bahwa EVA dan MVA PT Telkom bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi investor dan perusahaan.
2.	Melky Sedek Hamonangan S (2009)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis EVA dan MVA antara PT <i>Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.</i> dengan PT <i>Semen Gresik (Persero) Tbk.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • MVA 	Penelitian ini menggunakan metode kualitatif.	Membuktikan bahwa PT <i>Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.</i> memperoleh nilai EVA negatif pada tahun 2004 dan 2006, sedangkan pada tahun 2005, 2007, dan 2008 perusahaan memperoleh nilai EVA positif. Untuk nilai MVA-nya, perusahaan ini memperoleh nilai yang positif selama tahun 2004-

					<p>2008. Untuk PT Semen Gresik (Persero) Tbk., perseroan memperoleh nilai EVA yang selalu positif selama tahun 2004-2008. Perbandingan yang dilakukan berdasarkan perolehan nilai EVA dan MVA pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa kinerja PT Semen Gresik (Persero) Tbk. lebih daripada PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk.</p>
3.	<p>Wilmar Amonio Gulo & Wita Juwita Ermawati (2011)</p>	<p>Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA</p>	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • MVA 	<p>Penelitian ini menggunakan metode penelitian kualitatif.</p>	<p>Berdasarkan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA, PT SA pada tahun 2008 memiliki nilai EVA yang positif, yang berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomi kepada investornya. Namun pada</p>

					<p>tahun 2009, perusahaan memiliki nilai EVA negatif dan mengalami penurunan yang signifikan dari tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi proses nilai tambah ekonomi pada investor. Nilai MVA yang dicapai PT SA pada tahun 2008 keduanya bernilai positif yang membuktikan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan kepada pemegang sahamnya.</p>
4.	Kosalathevi, T (2013)	<p><i>“Impact of Economic Value Added on Financial Performance”: Special Reference to Selected Private Banks in Sri Lanka</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • ROE 	<p>Data sekunder terdiri laporan tahunan selama periode 2006-2012 (7 tahun). Hipotesis perasional diformulasikan yang telah diuji menggunakan analisis korelasi dan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan antara EVA dan kinerja keuangan. Terutama, ada hubungan yang signifikan antara EVA dan ROE. Selain <i>Economic Value Added (EVA)</i></p>

				regresi.	memiliki dampak pada kinerja keuangan.
5.	Muammar Khaddafi & Mohd. Heikal (2014)	<i>Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> EVA 	Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah laporan keuangan Perusahaan konsumsi industri di Bursa Efek Indonesia.	Hasil penelitian menemukan bahwa keuangan kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan EVA di Industri Manufaktur konsumsi rata-rata negatif, hanya PT. Ades Waters Indonesia Tbk. yang memiliki nilai EVA positif. Berarti menunjukkan biaya modal lebih besar dari laba operasi setelah pajak, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik karena mereka tidak bisa memaksimalkan nilai pemegang saham.
6.	Meilia Dian Pratiwi, Fransisca Yaningwati, &	Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Analisis	<ul style="list-style-type: none"> EVA CR QR TATO <i>Fixed Assets</i> 	Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif	Kinerja keuangan PT. Berlina, Tbk berdasarkan analisis rasio keuangan

	<p>Maria Gorette Wi Endang NP (2014)</p>	<p>Rasio Keuangan dan Metode Economic Added Value (EVA). (Studi pada PT. Berlina, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)</p>	<p><i>Turn Over</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • GPM • <i>Operating Profit Margin</i> • NPM • ROI • ROE • DR • DER • <i>Inventory Turn Over</i> 	<p>dengan pendekatan kuantitatif, karena hanya menggambarkan kondisi kinerja keuangan perusahaan melalui perhitungan kuantitatif beberapa rasio keuangan dan EVA. Obyek dalam penelitian ini adalah PT. Berlina, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder yakni data yang diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia (BEI)</p>	<p>menunjukkan aktivitas dan rasio rentabilitas sebagai dominan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang memadai meskipun likuiditas dan rasio leverage yang masih kurang memadai. Kinerja keuangan PT. Berlina, Tbk berdasarkan metode EVA menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam kondisi baik. Hal ini ditunjukkan oleh nilai EVA positif yang meningkat setiap tahunnya dalam jumlah Rp. 4.110.190.000 pada tahun 2010 menjadi Rp. 12.387.554.000 pada 2011 dan meningkat lagi menjadi Rp. 47.141.312.000 pada tahun</p>
--	--	---	---	---	---

					2012. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.
7.	Rinda Savitri (2014)	Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Keuangan Dan <i>Economic Value Added</i> (EVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan PT Telkom Indonesia, Tbk yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • NPM • ROI • ROE • CR • QR • DR • DER • ITO • TATO 	Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif, karena hanya menggambarkan laporan keuangan perusahaan melalui perhitungan kuantitatif rasio keuangan dan <i>Economic value added</i> (EVA).	Hasil analisis menunjukkan nilai NPM dan ROI cenderung mengalami kenaikan. Nilai ROE semakin menurun. Nilai CR semakin meningkat, hal ini menunjukkan semakin tinggi CR maka likuiditas perusahaan semakin meningkat. Nilai QR mengalami kenaikan. Nilai DR dan DER menunjukkan hasil yang baik. Nilai ITO menunjukkan inefisiensi dan nilai TATO menunjukkan hasil yang baik. Hasil perhitungan menggunakan <i>Economic Value Added</i> (EVA) pada PT

					<p>Telkom Indonesia, Tbk untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan tahun 2008-2012 menunjukkan bahwa kinerja keuangan dalam kondisi baik, karena <i>Economic Value Added</i> (EVA) bernilai positif.</p>
8.	Achmad Tyas Muzakki (2014)	<p>Analisis Kinerja Keuangan Bank Muamalat Indonesia Dengan Menggunakan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Financial Value Added</i> (FVA)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • FVA 	<p>Metode kualitatif dengan pendekatan deskriptif.</p>	<p>Hasil penelitian membuktikan bahwa EVA dan FVA Bank Muamalat Indonesia pada tahun 2010 – 2013 bernilai positif bahkan cenderung naik. EVA mengukur laba ekonomi perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal perusahaan, sedangkan FVA mengukur laba perusahaan dengan memperhitungkan kontribusi dari fixed assets dalam menghasilkan keuntungan bersih</p>

					perusahaan.
9.	Ria Ayu Devi (2014)	Perbandingan Antara <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Return On Assets</i> (ROA) Dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • ROA 	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif.	Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) dinilai lebih menguntungkan karena penilaian kinerja dengan menggunakan EVA membantu para manajer untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik. Sedangkan metode <i>Return On Assets</i> (ROA) dinilai kurang menguntungkan karena rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakainya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana sehingga keputusan-keputusan yang meningkatkan <i>Return On Assets</i> (ROA) suatu pusat investasi dapat

					menurunkan laba secara keseluruhan.
10	Ni Luh Gede Soenya Gandhi, I Ketut Kirya, & Fridayana Yudiaatmaj a (2015)	<p>Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Dan Metode <i>Economic Value Added</i> (Eva) Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Hotel Sunari Villas & Spa Resort Periode 2009-2013</p>	<ul style="list-style-type: none"> • EVA • ROA • ROE 	<p>Penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif. Data sekunder berupa aktiva, kewajiban jangka panjang, dan laba sebelum pajak Hotel Sunari Villas & Spa Resort periode 2009-2013. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) berdasarkan analisis rasio likuiditas dan solvabilitas, Hotel Sunari Villas & Spa Resort masuk kedalam kategori sangat baik, (2) berdasarkan analisis rasio profitabilitas yang dihitung dengan ROA dan ROE, Hotel Sunari Villas & Spa Resort masuk kedalam kategori cukup baik dan kurang baik, (3) berdasarkan hasil perhitungan dengan metode EVA, kinerja keuangan Hotel Sunari Villas & Spa Resort berada pada kondisi yang tidak baik atau negatif.</p>

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Dapat disimpulkan juga bahwa laporan keuangan merupakan alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, yang menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja perusahaan. Tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum mengenai posisi keuangan dan hasil usaha. Sedangkan dalam Standar Akuntansi Keuangan dijelaskan tentang tujuan laporan keuangan yang isinya: “Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi” (Hery, 2009: 2).

Analisis keuangan yang menghasilkan informasi tentang penilaian dan keadaan keuangan korporasi, baik yang telah lampau atau saat sekarang serta ekspektasinya di masa depan. Tujuan analisis ini adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa yang akan datang serta menentukan setiap kekuatan yang dapat menjadi suatu keunggulan korporasi. Di samping itu, analisis yang dilakukan oleh pihak luar korporasi dapat digunakan untuk menentukan tingkat kredibilitas atau potensi untuk investasi (Tampubolon, 2005: 35).

2.2.2 Kinerja Keuangan

Kerja menurut kamus bahasa Indonesia adalah melakukan sesuatu, sesuatu yang dilakukan. Sedangkan konsep kinerja merupakan singkatan dari *kinetika energi kerja* yang sinonimnya dalam bahasa Inggris adalah *performance*. Istilah *performance* sering diindonesiakan sebagai *performa*. Kinerja adalah keluaran yang dihasilkan oleh indikator-indikator suatu pekerjaan dalam kurun waktu tertentu (Wirawan, 2009: 5). Sedangkan menurut Winarni dan Sugiyarso (2005: 111), kinerja dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja dapat juga dikatakan sebagai ukuran seberapa efisien dan efektif seorang manajer atas sebuah perusahaan dan seberapa baik manajer atau organisasi itu mencapai tujuan yang memadai.

Karena kinerja keuangan berperan penting dalam keberhasilan perusahaan, maka perlu diadakannya penilaian kinerja keuangan perusahaan tersebut untuk mengetahui sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan. Tujuan penilaian kinerja keuangan bagi perusahaan adalah untuk mengetahui tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas usaha (Munawir, 2010:31). Menurut Darsono (2005) “kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan”. Berdasarkan pendapat tersebut, kinerja keuangan merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola modal yang dimiliki secara optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara garis besar, kinerja keuangan

merupakan suatu prestasi yang mencerminkan tingkat kesehatan dan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

2.2.2.1 Prosedur Analisis Kinerja Keuangan

Prosedur analisis meliputi tahapan sebagai berikut (Jumingan, 2006: 240-241):

a) Review Data

Aktivitas penyesuaian data laporan keuangan terhadap berbagai hal, baik sifat atau jenis perusahaan yang melaporkan maupun sistem akuntansi yang berlaku. Dengan demikian mereview merupakan jalan menuju suatu hasil analisis yang memiliki tingkat pembiasaan yang relatif kecil.

b) Menghitung

Dengan menggunakan berbagai metode dan teknik analisis dilakukan perhitungan-perhitungan, baik metode perbandingan, presentase per komponen, analisis rasio keuangan, dan lain-lain. Dengan metode atau teknik apa yang digunakan dalam perhitungan sangat bergantung pada tujuan analisis.

c) Membandingkan/Mengukur

Langkah ini diperlukan guna mengetahui kondisi hasil perhitungan perbandingan atau mengukur sudah sangat baik, baik, sedang, kurang baik, dan seterusnya. Dengan cara pembanding semacam ini akan diketahui hasil yang dicapai perusahaan, apakah mengalami kemajuan atau kemunduran.

d) Menginterpretasi

Interpretasi merupakan inti dari proses analisis sebagai perpaduan antara hasil perbandingan/pengukuran dengan kaidah teoritis yang berlaku. Hasil interpretasi mencerminkan keberhasilan maupun permasalahan apa yang dicapai perusahaan dalam pengelolaan keuangan.

e) Solusi

Dengan memahami problem keuangan yang dihadapi perusahaan akan menempuh solusi yang tepat.

2.2.3 Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut James C Van Home merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan. Jadi rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. (Kasmir, 2010: 104).

J. Fred Weston menyebutkan kelemahan rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Data keuangan disusun dari data akuntansi. Kemudian data tersebut ditafsirkan dengan berbagai macam cara, misalnya masing-masing perusahaan menggunakan:

- Metode penyusutan yang berbeda untuk menentukan nilai penyusutan terhadap aktiva sehingga menghasilkan nilai penyusutan setiap periode juga berbeda, atau;
 - Penilaian sediaan yang berbeda.
2. Prosedur pelaporan yang berbeda, mengakibatkan laba yang dilaporkan berbeda pula, (dapat naik atau turun), tergantung prosedur pelaporan keuangan tersebut.
 3. Adanya manipulasi data, artinya dalam menyusun data, pihak penyusun tidak jujur dalam memasukkan angka-angka ke laporan keuangan yang mereka buat. Akibatnya hasil perhitungan rasio keuangan tidak menunjukkan hasil yang sesungguhnya.
 4. Perlakuan pengeluaran untuk biaya-biaya antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya berbeda. Misalnya biaya riset dan pengembangan, biaya perencanaan pension, merger, jaminan kualitas pada barang jadi dan cadangan kredit macet.
 5. Penggunaan tahun fiskal yang berbeda, juga dapat menghasilkan perbedaan.
 6. Pengaruh musiman mengakibatkan rasio komparatif akan ikut berpengaruh.
 7. Kesamaan rasio keuangan yang telah dibuat dengan standar industri belum menjamin perusahaan berjalan normal dan telah dikelola dengan baik (Kasmir, 2010: 117-118).

2.2.4 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. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2010: 196).

2.2.4.1 *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006: 299) *Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu resiko. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan netto per rupiah penjualan. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak.

Menurut Robert Ang (1997: 18.31), nilai NPM berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih investor. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

2.2.4.2 Return on Asset (ROA)

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas assets dalam memperoleh keuntungan bersih. *Return on Asset* mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. ROA diperoleh dengan cara:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Return on Asset (ROA) ini termasuk dalam salah satu rasio profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Pengertian ROA menurut beberapa ahli yaitu:

- a. Menurut Hanafi (2008: 83), *Return on Asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total assets (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai assets tersebut.

- b. Menurut Hanafi (2007: 159) ROA mengukur kemampuan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset.

Rasio ini dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat rendahnya *Return on Asset* perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan dalam alokasi dana yang mereka miliki pada berbagai bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi) juga tergantung pada tingkat efisiensi pengguna aktiva perusahaan. Pengguna aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dana menganggur dalam persediaan, lamanya dana tertanam dalam piutang, berlebihnya uang kas, aktiva tetap beroperasi dibawah kapasitas normal, dan lain sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio ini, demikian pula sebaliknya.

Husnan (2000:72) mengatakan bahwa semakin besar *Return On Assets* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return On Assets* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ROA (NITA) maka semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA (NITA) menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. *Return on Asset* yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan.

Sebaliknya, *Return on Asset* menunjukkan total aktiva yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian. Hal ini menunjukkan kesimpulan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Menurut Lisa (1999) keunggulan ROA adalah:

1. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
2. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Disamping beberapa keunggulan diatas ROA juga memiliki kelemahan yaitu (Lisa, 1999):

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewati *project-project* yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya proyek-proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
2. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah *project* dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang, yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan

budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

2.2.4.3 Return On Equity (ROE)

Menurut Kasmir (2010: 204) hasil pengembalian ekuitas atas *return on equity* atas rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari *return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Menurut Harahap (2007: 156) ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. ROE diukur dalam satuan persen. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan

perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi.

2.2.5 Economic Value Added (EVA)

EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. Modal ekuitas memiliki biaya, karena dana yang diberikan oleh para pemegang saham dapat saja diinvestasikan di tempat lain dimana mereka tentunya juga akan mendapatkan pengembalian. Pemegang saham mengorbankan peluang untuk menginvestasikan dananya di tempat lain ketika memberikan modal kepada perusahaan. Pengembalian yang dapat diperoleh dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya dari ekuitas modal (Brigham & Houston, 2006: 69).

Menurut Myers, Brealey dan Marcus (2007:92) EVA atau nilai tambah ekonomis (disebut juga penghasilan residual) merupakan laba bersih perusahaan atau divisi setelah dikurangi biaya modal yang digunakan. Jika $EVA > 0$ mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Apabila $EVA = 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan secara ekonomis berada

pada titik impas, karena seluruh laba operasi yang dihasilkan habis digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Namun jika $EVA < 0$ menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi biaya modal atas investasi pemegang saham. Dengan demikian perusahaan bukannya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan namun malah menghancurkan nilai pemegang saham (*destroy value*) karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana khususnya pemegang saham.

Menurut Horne & Wachowicz (2007), cara lain untuk menjelaskan fakta bahwa untuk menciptakan nilai, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modalnya, melalui konsep Nilai Tambah Ekonomi (*Economic Value Added--EVA*), EVA adalah merek dagang untuk pendekatan khusus yang menghitung laba ekonomi yang dikembangkan oleh perusahaan konsultan Stern Stewart & Co. Pada dasarnya, EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. Secara lebih spesifik, EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating After Tax--NOPAT*) dikurangi beban nilai biaya modal untuk modal yang digunakan.

2.2.5.1 Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA (Rudianto, 2006: 352):

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham. EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang

mencerminkan keberhasilan perusahaan didalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana/modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasional perusahaan.

Tetapi EVA juga memiliki kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain:

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar - benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan go public biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya.
- b. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja. Sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kualitatif dan kuantitatif.

Menurut Horne & Wachowicz (2007), kelebihan EVA berasal dari pengakuan eksplisitnya bahwa perusahaan tidak benar-benar menciptakan nilai bagi pemegang saham hingga perusahaan mampu menutup semua biaya modalnya. Perhitungan laba akuntansi secara eksplisit mempertimbangkan beban pendanaan utang tetapi tidak memasukkan biaya yang berhubungan dengan pendanaan ekuitas. Laba ekonomi, yang disebut dengan EVA, berbeda dari laba akuntansi dalam hal EVA memasukkan beban untuk semua modal perusahaan

baik utang maupun ekuitas. Singkatnya, perusahaan menunjukkan laba akuntansi yang positif dapat merupakan nilai yang menghancurkan karena para pemegang saham mungkin bisa tidak mendapatkan pengembalian yang diminta. Jadi, EVA positif secara umum menunjukkan terjadinya penciptaan nilai bagi para pemegang saham, sementara EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai.

EVA bertambah populer karena berfungsi sebagai 'peringat konstan' bagi para manajer bahwa mereka belum benar-benar melakukan pekerjaan dengan baik hingga mereka menghasilkan pengembalian yang dapat menutup semua biaya modalnya. Selama perusahaan menemukan bahwa konsep EVA dapat menghubungkan dengan lebih baik strategi perusahaan dan investasi dengan nilai bagi pemegang saham, maka EVA menjadi alat yang berguna. EVA juga membantu menekankan mengapa merupakan hal yang sangat penting bagi semua manajer untuk memahami konsep biaya modal.

Berikut tabel tahapan untuk menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA):

Tabel 2.2
Langkah-Langkah Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

No	Langkah-Langkah	Persamaan
1.	Menghitung NOPAT	$NOPAT = EBIT (1 - Tax)$
2.	Menghitung <i>Invested Capital</i>	<i>Invested Capital</i> = hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + minoritas + ekuitas pemegang saham biasa.
3.	Menghitung <i>Cost of Capital</i>	$K_{dt} = K_d (1 - T)$ $K_e = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$
4.	Menghitung WACC	$WACC = W_d \cdot K_{dt} + W_e \cdot K_e$
5.	Menghitung Nilai EVA	$EVA = NOPAT - (WACC \times \textit{Invested Capital})$

Sumber: *Young & O'Byrne* (2011)

Keterangan:

NOPAT	= <i>Net Operating After Tax</i> (laba operasi setelah pajak)
EBIT	= Laba kotor
Tax	= Pajak
K_{dt}	= Beban bunga setelah pajak
K_d	= Biaya modal hutang
K_e	= Biaya modal saham
R_f	= Tingkat bunga bebas risiko
Beta (β)	= Ukuran risiko saham perusahaan
R_m	= Tingkat bunga investasi pasar
WACC	= <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (biaya modal rata-rata tertimbang)
W_d	= Komposisi hutang jangka panjang
W_e	= Komposisi modal saham
<i>Invested Capital</i>	= Jumlah modal

- **NOPAT (*Net Operating After Tax*)**

Net Operating After Tax (NOPAT) merupakan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan (Sartono, 2001:100).

Sedangkan Peak, Milton (2001:6), menjelaskan NOPAT sebagai *Net Operating Income* (NOI), “*NOI is the amount of money generated exclusively from operations*”. Peak dan Milton menjelaskan bahwa *Net Operating*

Income adalah sejumlah uang yang diperoleh hanya dari operasional perusahaan, tanpa ada penambahan keuntungan lainnya yang sifatnya tidak rutin.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

- ***Invested Capital (IC)***

Invested Capital (IC) merupakan penjumlahan dari hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan, hak minoritas, dan total ekuitas. Perlu digaris bawahi bahwa hutang tersebut merupakan hutang-hutang yang terlepas dari kegiatan niaga perusahaan misalnya kewajiban pajak tangguhan dan kewajiban imbalan kerja, hutang yang mengandung bunga termasuk obligasi.

- ***Cost of Capital***

Cost of Capital merupakan tingkat pengembalian minimum yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukan. *Cost of debt after tax* (K_{dt}) merupakan beban bunga setelah pajak yang bersumber dari hutang-hutang perusahaan yang mengandung bunga termasuk obligasi. Perhitungan *Cost of equity* (K_e) menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. R_f adalah tingkat pengembalian atas aktiva bebas resiko. Instrumen yang tepat digunakan untuk

mengestimasi nilai R_f tingkat suku bunga SBI bulanan atau triwulanan yang dirata-ratakan selama satu tahun. $E(R_m)$ merupakan harapan pengembalian atas pasar saham. Beta adalah pengukuran dari resiko.

Biaya modal (*Cost of Capital*) didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*rate of return*) berdasarkan nilai pasar dari suatu korporasi yang dilihat dari saham yang beredar (*price of the firm's stock*). Dimana para manajer korporasi harus mengetahui kapan dan seberapa besar kebutuhan akan *cost of capital* yang diperlukan suatu korporasi di dalam hal berikut ini:

1. Pengambilan keputusan untuk anggaran modal (*capital budgeting*).
2. Membantu untuk memaksimalkan struktur permodalan.
3. Membuat keputusan, apakah melalui leasing surat hutang dengan pendanaan kembali surat hutang didalam menentukan modal kerja korporasi.

The Cost of Capital dapat dihitung melalui rata-rata tertimbang dari beberapa komponen modal dilihat dari sisi kanan pos-pos neraca (*balance sheet*) yang menggambarkan utang (*debt*), saham preferensi (*preffered stock*), saham biasa (*common stock*), dan laba ditahan (*retained earning*) (Tampubolon, 2005: 170).

Menurut Murhadi (2013: 116) perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai proyeknya melalui modal saham biasa, utang, dan saham preferen.

Biaya modal keseluruhan (*cost of capital*) didefinisikan sebagai rata-rata tertimbang dari setiap komponen biaya (*Weighted Average Cost of Capital-WACC*).

- ***Weighted Average Cost of Capital (WACC)***

WACC menggambarkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan atas komponen-komponen modal yang mereka gunakan. WACC adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. Karena biaya bunga (*interest*) dapat dikurangkan dari penghasilan dalam rangka menentukan pendapatan kena pajak (*interest on debt is tax deductible*), maka *cost of debt* dalam perhitungan WACC adalah *after-tax cost of debt* (Utomo: 1999).

2.2.6 Market Value Added (MVA)

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total investasi modal ke dalam perusahaan. Nilai pasar dari perusahaan adalah "*enterprise value*" dari perusahaan yang bersangkutan dimana merupakan hasil jumlah seluruh nilai pasar yang diklaim oleh pihak lain terhadap perusahaan pada suatu waktu tertentu. Total investasi modal adalah seluruh investasi yang dilakukan semua pihak kepada perusahaan pada suatu waktu tertentu. Oleh karena itu, MVA ini harus positif (Manurung, 2006: 133).

Menurut Steward (dalam Rosy: 2009), *Market Value Added (MVA)* suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added (MVA)* bertambah. Peningkatan *Market Value Added (MVA)* dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added (EVA)* yang merupakan

pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001: 27), yaitu:

- (1) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- (2) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Persamaan dari *Market Value Added* (MVA), sebagai berikut (Young dan O'Byrne 2001: 26).

$$\text{MVA} = (\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham}) \times \text{Jumlah saham}$$

2.2.7 Hubungan EVA dengan MVA

Menurut Sartono (Sartono: 105), ada hubungan antara EVA dan MVA namun sifatnya tidak selalu searah. Jika suatu perusahaan memiliki EVA yang negatif, maka MVA mungkin saja akan bernilai negatif atau sebaliknya, jika EVA positif maka belum tentu MVA perusahaan akan positif. Harga saham sebagai salah satu komponen MVA akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan dan bukan kinerja masa lalunya. Sehingga perusahaan dengan EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif jika investor memiliki harapan akan perubahan yang

lebih baik pada perusahaan dimasa depan. EVA secara umum lebih bermanfaat dibanding MVA untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari *incentif compensation* program dengan alasan:

1. EVA menunjukkan nilai tambah atau *value added* yang terjadi pada tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan selama hidupnya.
2. EVA dapat saja diterapkan pada tingkat divisi atau unit dari perusahaan besar secara individual, MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Karena alasan ini MVA lebih banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja top manajemen selama jangka waktu yang panjang.

2.2.8 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Perusahaan-perusahaan yang akan masuk pada JII harus dapat memenuhi beberapa syarat yang ditetapkan oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS), yaitu:

- (1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- (2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- (3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram;
- (4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

2.2.9 Kinerja Dalam Perspektif Islam

Pengertian kinerja atau prestasi kerja ialah kesuksesan seseorang didalam melaksanakan pekerjaan. Sejauh mana keberhasilan seseorang atau organisasi dalam menyelesaikan pekerjaannya disebut "*level of performance*". Biasanya

orang yang *level of performance* tinggi disebut orang yang produktif, dan sebaliknya orang yang levelnya tidak mencapai standart dikatakan sebagai tidak produktif atau ber *performance* rendah.

Kinerja dalam pandangan Islam adalah orang yang bekerja yang menyumbangkan jiwa dan tenaganya untuk kebaikan diri, keluarga, masyarakat dan instansi/perusahaan. Allah akan mencintai umatnya yang senantiasa melakukan kinerja dengan baik. Seperti yang ada pada hadits dibawah ini:

إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ الْعَمَلَ أَنْ يُتَّقِنَهُ (رواه الطبراني)

Artinya: “Sesungguhnya Allah sangat mencintai jika seseorang melakukan suatu pekerjaan yang dilakukannya dengan Itqan/sempurna.” (HR. Thabrani).

Selain itu, Allah juga menjanjikan akan memberikan hasil yang sebanding dari apa yang dikerjakan oleh hambanya. Seperti disebutkan dalam Al-Qur’an surat Al-An’am:135 berikut ini:

قُلْ يَا قَوْمِ مَكَاعَلْنَا عَمَلُوا نَتِكُمْ عَالِي مِلْ فَسَوْفَ تَعْلَمُونَ مَنْ تَكُونُ

لَهُ عَاقِبَةُ الدَّارِ إِنَّهُ لَا يُفْلِحُ الظَّالِمُونَ (١٣٥)

Artinya: “Katakanlah: Hai kaumku, berbuatlah sepenuh kemampuanmu Sesungguhnya akupun berbuat (pula). Kelak kamu akan mengetahui, siapakah (diantara kita) yang akan memperoleh hasil yang baik di dunia ini. Sesungguhnya orang-orang yang zalim itu tidak akan mendapatkan keberuntungan.”

Ayat ini memerintahkan kepada Nabi SAW agar berbicara kepada mereka dengan mengatakan lakukan perbuatan apa saja yang kalian inginkan. Aku juga

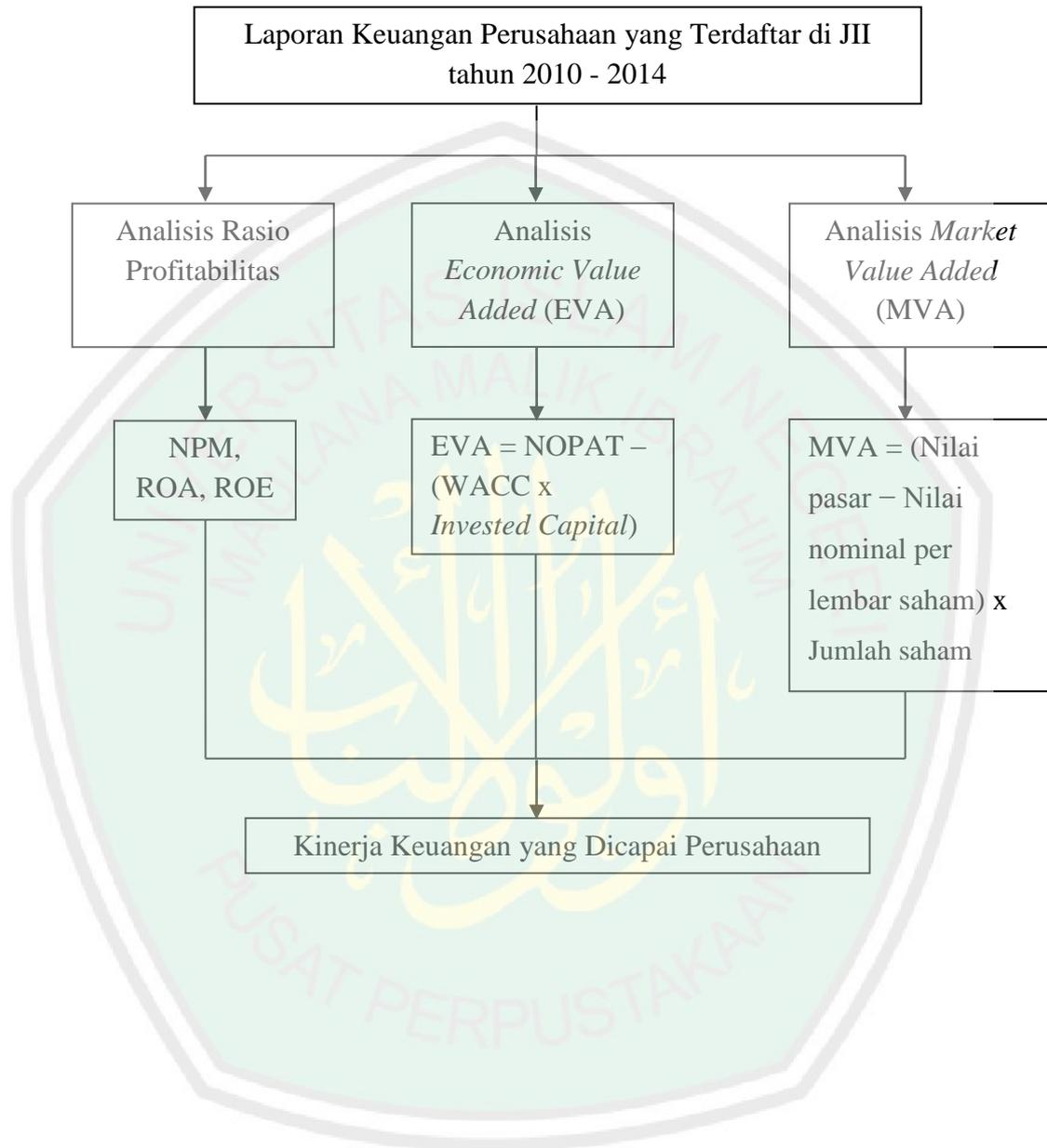
akan melaksanakan perbuatan apapun yang telah diperintahkan Allah. Karena secepatnya kita akan mengetahui perbuatan-perbuatan kita tersebut, bahkan akibat dari perbuatan itu pun akan kita atau kalian pertanggungjawabkan. Ketahuilah bahwa para penjahat, pendosa dan penentang tidak akan memperoleh kemenangan. Dari ayat tadi terdapat dua pelajaran yang dapat dipetik:

1. Tolok ukur keberhasilan adalah akhir dari perbuatan tersebut dan bukan apa yang dicapai hari ini. Karena betapa banyaknya kebaikan serta kesenangan hidup yang diperoleh oleh umat manusia berakhir dengan kejelekan dan malapetaka.
2. Mengarahkan masyarakat kepada jalan Allah SWT, meskipun jumlah mereka banyak sekali, dan itu adalah tugas kita yang tidak pernah berubah sama sekali. Kita harus bisa melaksanakan tugas kita tersebut dengan baik dan kita juga harus tegas dalam menghadapi jalan yang batil dan menyatakan jalan kebenaran kita.

2.3 Kerangka Berpikir

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat digambarkan kerangka berpikirnya sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini meneliti kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 dengan menggunakan rasio profitabilitas (NPM, ROA, dan ROE), metode *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Sehingga jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif. Penelitian kualitatif menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 12) adalah penelitian yang mempunyai maksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek penelitian yang menekankan pada pemahaman mengenai masalah-masalah dalam kehidupan sosial berdasarkan kondisi realitas atau *natural setting*, kompleks, dan rinci yang mempunyai tujuan penyusunan konstruksi teori.

Metode penelitian ini menggunakan metode deskriptif yang bertujuan untuk menjelaskan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena yang diamati (Indriantoro & Supomo, 1999: 12). Penelitian ini nantinya dapat dijadikan sebagai pendeteksi dini agar perusahaan dapat melakukan tindakan korektif, dan bagi pihak ekstern dapat dijadikan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan yang menyangkut perusahaan.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi yang dipilih peneliti dalam penelitian ini adalah di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014, yaitu sebanyak 12

perusahaan. Dilakukan di Galeri Investasi Universitas Brawijaya di Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamatkan di Jalan MT. Haryono 165 Malang.

3.3 Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tetap terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2010-2014. Terdapat 12 perusahaan diantaranya sebagai berikut:

Tabel 3.1
Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di JII 2010-2014

No.	Kode	Emiten
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
4.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
5.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
6.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
7.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk.
8.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
9.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
10.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
11.	UNTR	United Tractors Tbk.
12.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: *sahamok.com*, 2015

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah dengan cara apa dan bagaimana data yang diperlukan dapat dikumpulkan sehingga hasil akhir penelitian mampu menyajikan informasi yang valid dan reliabel (Bungin, 2003: 42). Sedangkan menurut Arikunto (2002: 136) berpendapat bahwa teknik pengumpulan data adalah berbagai cara yang digunakan peneliti dalam mengumpulkan data penelitiannya.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Arikunto (2002: 206), teknik dokumentasi adalah mencari data yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, legger, agenda, dan sebagainya. Nawawi (2005: 133) menyatakan bahwa studi dokumentasi adalah cara pengumpulan data melalui peninggalan tertulis terutama berupa arsip-arsip dan termasuk juga buku mengenai pendapat, dalil yang berhubungan dengan masalah penelitian. Dalam penelitian ini, dokumentasi tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2010-2014.

3.5 Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro, dkk (1999:147) data sekunder adalah data yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil melalui *Jakarta Islamic Index* (JII) dan web perusahaan, maka dapat diketahui informasi-informasi yang terkait dengan laporan kinerja keuangan di tahun 2010 sampai 2014. Data berupa laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

3.6 Analisa Data

3.6.1 Analisis Rasio Profitabilitas

- **Net Profit Margin (NPM)**

Menurut Alexandri (2008: 200) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Menurut Robert Ang (1997: 18.31), nilai NPM berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih investor. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

- **Return on Asset (ROA)**

Rasio ini biasanya disebut sebagai hasil pengembalian atas total aktiva. Rasio ini mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Uraian ini khususnya bisa diterapkan dalam mengukur kinerja masing-masing segmen atau divisi dari suatu perusahaan (Weston & Copeland, 1995: 241). *Return On Asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset. Rasio ini mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Secara matematis ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

atau

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Menurut Husnan (2000:72) bahwa *Return on Asset* yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, *Return on Asset* yang negatif menunjukkan total aktiva yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian. Hal ini menunjukkan kesimpulan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

- ***Return On Equity (ROE)***

Menurut Mardiyanto (2009: 196) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. Rumus untuk mencari *return on equity* (ROE) menurut Kasmir (2010: 204) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi.

3.6.2 Metode *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) sebagai pengukur kinerja dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Selain itu EVA merupakan pengukur kinerja yang memuat total faktor kinerja karena memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan (Rudianto, 2006: 340). Berikut langkah-langkah dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA):

1. Langkah pertama adalah dengan menghitung NOPAT.
2. Kedua dengan menghitung *Invested Capital*.
3. Ketiga yaitu menghitung *Cost of Capital*.
4. Keempat yaitu menghitung WACC.
5. Kelima menghitung nilai EVA.

Berikut adalah tabel langkah-langkah dan rumus dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA):

Tabel 3.2
Langkah-Langkah Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

No	Langkah-Langkah	Persamaan
1.	Menghitung NOPAT	$NOPAT = EBIT (1 - Tax)$
2.	Menghitung <i>Invested Capital</i>	<i>Invested Capital</i> = hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + minoritas + ekuitas pemegang saham biasa.
3.	Menghitung <i>Cost of Capital</i>	$K_{dt} = K_d (1 - T)$ $K_e = R_f + \text{beta} [E(R_m) - R_f]$
4.	Menghitung WACC	$WACC = W_d \cdot K_{dt} + W_e \cdot K_e$
5.	Menghitung Nilai EVA	$EVA = NOPAT - (WACC \times \textit{Invested Capital})$

Sumber: *Young & O'Byrne* (2011)

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating After Tax* (laba operasi setelah pajak)

EBIT	= Laba kotor
Tax	= Pajak
K_{dt}	= Beban bunga setelah pajak
K_d	= Biaya modal hutang
K_e	= Biaya modal saham
R_f	= Tingkat bunga bebas risiko
Beta (β)	= Ukuran risiko saham perusahaan
R_m	= Tingkat bunga investasi pasar
WACC	= <i>Weighted Average Cost of Capital</i> (biaya modal rata-rata tertimbang)
W_d	= Komposisi hutang jangka panjang
W_e	= Komposisi modal saham
<i>Invested Capital</i>	= Jumlah modal

Menurut Myers, Brealey dan Marcus (2007:92) EVA atau nilai tambah ekonomis (disebut juga penghasilan residual) merupakan laba bersih perusahaan atau divisi setelah dikurangi biaya modal yang digunakan.

Tabel 3.3
Tolok Ukur *Economic Value Added (EVA)*

Nilai	Keterangan
$EVA > 0$	<i>Create Value</i>
$EVA = 0$	Impas
$EVA < 0$	<i>Destroy Value</i>

Sumber: Myers, dkk, 2006

Jika $EVA > 0$ mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Apabila $EVA = 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan secara ekonomis berada pada titik impas, karena seluruh laba operasi yang dihasilkan habis digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Namun jika $EVA < 0$ menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi biaya modal atas investasi pemegang saham. Dengan demikian perusahaan bukannya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan namun malah menghancurkan nilai pemegang saham (*destroy value*) karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana khususnya pemegang saham.

3.6.3 Metode *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan untuk kemakmuran pemegang saham, dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham (Gulo & Ermawati, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001: 27), yaitu:

- (1) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0 , bernilai positif, perusahaan berhasil

meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

(2) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Untuk menghitung *Market Value Added* (MVA) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 dapat digunakan persamaan sebagai berikut (Young dan O'Byrne 2001: 26):

$$\text{MVA} = (\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham}) \times \text{Jumlah saham}$$

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Perusahaan Sampel

Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan yang tetap terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2010-2014. Berikut adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2014:

Tabel 4.1
Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di JII 2010-2014

No.	Kode	Emiten	Alamat Emiten
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Jln. Puloayang Raya Blok OR-1 Kawasan Industri Pulogadung Jakarta 13930
2.	ASII	Astra International Tbk.	Jln. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta 14330
3.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	Jln. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Wisma Indocement Lt. 8, Jakarta Selatan 12910
4.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Jln. R.A. Kartini No. 26 Cilandak, Jakarta
5.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Jln. Jend. Suprpto Kav. 4 Jakarta Pusat
6.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Jln. Bulevar Palem Raya No 7 Lippo Karawaci, Tangerang 15811
7.	LSIP	PP London Sumatera Plantation Tbk.	Jln. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190
8.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Jln. Parigi No 1 Tanjung Enim 31716
9.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	Jln. Veteran Gresik 61122 Jawa Timur
10.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Jln. Japati No 1 Bandung 40133
11.	UNTR	United Tractors Tbk.	Jln. Raya Bekasi Km 22, Jakarta 13910
12.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Jln. Jend. Gatot Subroto Kav. 15 Jakarta 12930, Indonesia

Sumber: Data diolah peneliti, 2016

4.1.2 Deskripsi Data

4.1.2.1 Analisis Rasio Profitabilitas

- **Net Profit Margin (NPM)**

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Nilai NPM berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu) atau nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih investor.

Tabel 4.2
Nilai *Net Profit Margin* (NPM) Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014

NPM	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	22.8%	22.3%	21.8%	15.0%	16.1%
ASII	13%	13%	12%	12%	11%
INTP	29%	26%	28%	28%	26%
ITMG	12%	23%	18%	9%	10%
KLBF	12.6%	13.6%	12.7%	12%	11.9%
LPKR	17%	17%	17%	18%	22%
LSIP	28.8%	36.3%	26.5%	18.6%	19.4%
PTBA	25.4%	29.2%	25%	16.5%	15.4%
SMGR	25.3%	24%	31.5%	28.8%	26.5%
TLKM	33.4%	30.8%	33.3%	33.6%	32.8%
UNTR	10.4%	10.7%	10.3%	9.5%	10.1%
UNVR	23.1%	23.7%	23.7%	17.4%	16.6%

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai tertinggi *Net Profit Margin* (NPM) adalah 36,3% pada tahun 2011 pada perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP). Sedangkan nilai terendah adalah 9% pada tahun 2013 pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG). Perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) memiliki nilai NPM yang baik pada tahun 2011,

dengan nilai tertinggi diantara sebelas perusahaan lainnya. Ini berarti nilai NPM LSIP semakin besar mendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih investor. Sebaliknya, pada tahun 2013 perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) memiliki nilai NPM hanya sebesar 9%, nilai ini masih kurang mendekati angka 1 dan dinyatakan kurang efisien biaya yang dikeluarkan dan menimbulkan semakin kecilnya tingkat kembalian keuntungan bersih atau *return* investor.

- ***Return On Asset (ROA)***

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. *Return on Asset* yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, *Return on Asset* yang negatif menunjukkan total aktiva yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian. Hal ini menunjukkan kesimpulan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Tabel4.3
Nilai Return On Asset (ROA) Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014

ROA	2010	2011	2012	2013	2014
AAJI	22.9%	23.6%	20.3%	12.7%	14.1%
ASII	15%	14%	12%	10%	9%
INTP	22.5%	21.5%	23.3%	21.1%	18.6%
ITMG	19%	35%	29%	15%	15%
KLBF	18.3%	17.9%	18.4%	17%	16.6%
LPKR	3%	4%	4%	4%	7%
LSIP	19.9%	27.5%	15.6%	9.9%	11%
PTBA	23%	26.8%	22.8%	15.9%	13.6%
SMGR	23.3%	20%	18.2%	17.4%	16.2%
TLKM	11.5%	10.6%	11.5%	11.1%	10.4%
UNTR	14.3%	15.5%	11.9%	9.0%	9.1%
UNVR	52.2%	53.1%	54.2%	44.5%	42.5%

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Return On Asset* (ROA) tertinggi adalah 54,2% pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), sedangkan nilai ROA terendah adalah 3% pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Dari gambar tersebut dapat terbaca bahwa perusahaan Unilever Indonesia Tbk. adalah perusahaan yang mempunyai nilai ROA tertinggi setiap tahunnya. Ini berarti pemakain total sumber daya atau total aset di Unilever Indonesia Tbk. adalah efektif dan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, perusahaan Lippo Karawaci Tbk. mempunyai nilai ROA terendah setiap tahunnya. Ini berarti perusahaan masih kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya atau asetnya dan memberikan laba yang kurang bagi perusahaannya.

- **Return On Equity (ROE)**

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi (Lestari & Sugiharto: 2007).

Tabel 4.4
Nilai *Return On Equity (ROE)* Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014

ROE	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	28.0%	29.6%	26.9%	18.5%	22.1%
ASII	29%	28%	25%	21%	18%
INTP	27.1%	25%	27.1%	24.6%	21.6%
ITMG	28%	51%	43%	23%	22%
KLBF	22.3%	22.8%	23.5%	22.6%	21%
LPKR	7%	8%	10%	10%	16%
LSIP	24.7%	32.7%	18.4%	11.9%	13.3%
PTBA	31.2%	37.8%	34.1%	24.5%	23.3%
SMGR	30.3%	27.1%	27.9%	25.7%	23.2%
TLKM	26%	23.1%	24.9%	23.5%	21.6%
UNTR	25.8%	27.0%	19.3%	14.2%	14.5%
UNVR	112.3%	151.3%	163.7%	125.8%	124.8%

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Return On Equity (ROE)* tertinggi adalah 163,7% pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR). Sedangkan nilai ROE terendah adalah 7% pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Bukan hanya mempunyai nilai ROA yang tinggi saja, Unilever Indonesia Tbk. juga mempunyai nilai ROE yang tinggi. Hal ini dapat

disimpulkan bahwa Unilever Indonesia Tbk. berhasil menghasilkan laba yang besar bagi para pemegang saham. Karena ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Angka ROE dari Unilever Indonesia Tbk. dapat dikatakan baik karena bernilai positif dan lebih tinggi dari nilai ROE perusahaan lain. Sebaliknya, Lippo Karawaci pada tahun 2010 memiliki nilai ROE yang sama positif tetapi angka ROE Lippo Karawaci sangat kecil dibanding dengan perusahaan lain. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dinilai kurang dalam memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian pada pemegang saham.

4.1.2.2 Metode *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) sebagai pengukur kinerja dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Jika $EVA > 0$ mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Apabila $EVA = 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan secara ekonomis berada pada titik impas, karena seluruh laba operasi yang dihasilkan habis digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Namun jika $EVA < 0$ menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi biaya modal atas

investasi pemegang saham. Dengan demikian perusahaan bukannya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan namun malah menghancurkan nilai pemegang saham (*destroy value*) karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana khususnya pemegang saham. Untuk menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA) ada beberapa langkah. Dan data-data yang diperlukan dalam menghitung EVA diantaranya adalah sebagai berikut:

Tabel4.5
Nilai Biaya Modal Hutang (Kd)

Kd (%)	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	0.07338	0.05718	0.03547	0.01346	0.00618
ASII	0.00717	0.00472	0.00377	0.00426	0.00449
INTP	0.02112	0.03137	0.03330	0.03710	0.04241
ITMG	0.06422	0.03065	0.00951	0.02784	0.05034
KLBF	0.13218	0.07884	0.08169	0.12571	0.18010
LPKR	0.00153	0.00150	0.00085	0.00078	0.00081
LSIP	0.11773	0.09802	0.06890	0.05797	0.08489
PTBA	0.10341	0.08697	0.01788	0.02745	0.02104
SMGR	0.09113	0.04141	0.02289	0.02071	0.02862
TLKM	0.02362	0.04125	0.04301	0.04002	0.04370
UNTR	0.01170	0.01157	0.00728	0.00746	0.01222
UNVR	0.15677	0.13166	0.11623	0.08916	0.07713

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Untuk menghitung biaya modal hutang (Kd), terlebih dahulu harus mencari nilai biaya bunga, jumlah hutang jangka panjang, suku bunga, tingkat pajak, dan faktor koreksi (1-T). Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Kd tertinggi yaitu perusahaan Kalbe Farma Tbk.(KLBF) pada tahun 2014 sebesar 0.18010.Sedangkan nilai Kd terendah yaitu perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2013 sebesar 0.00078.

Tabel4.6
Nilai Biaya Modal Saham (Ke)

Ke (%)	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	0.06377	0.02032	0.03620	0.10282	0.05902
ASII	0.06102	0.02950	-0.00259	0.01420	0.03753
INTP	0.06341	0.03072	0.05534	0.03054	0.07375
ITMG	0.06339	-0.00522	0.02839	0.04388	-0.00454
KLBF	0.06356	-0.00457	-0.00392	-0.00314	0.02687
LPKR	0.06141	0.00880	0.04731	-0.00373	0.04557
LSIP	0.06306	-0.00599	0.01395	0.06139	0.03864
PTBA	0.06216	0.00382	0.01330	0.04563	0.06733
SMGR	0.06313	0.02924	0.04135	0.00874	0.05987
TLKM	0.06337	0.06843	0.06313	-0.03727	0.10343
UNTR	0.06304	0.01902	0.00432	0.03880	0.03174
UNVR	0.06398	0.05477	0.04793	0.04224	0.05390

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Untuk menghitung biaya modal saham (Ke), terlebih dahulu harus mencari nilai tingkat bunga bebas risiko (R_f), ukuran risiko saham perusahaan (β), dan tingkat bunga investasi pasar (R_m). Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Ke tertinggi yaitu perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM) pada tahun 2011 sebesar 0.06843. Sedangkan nilai Ke terendah yaitu perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2012 sebesar -0.00259.

Tabel4.7
Nilai Struktur Modal

STRUKTUR MODAL (%)	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	0.74276	0.86679	0.63434	0.44883	0.23177
ASII	0.10615	0.06459	0.05022	0.05231	0.04579
INTP	0.67214	0.68644	0.66731	0.67420	0.68674
ITMG	0.63229	0.57657	0.55233	0.54375	0.58916
KLBF	0.81683	0.79864	0.75488	0.74423	0.69615
LPKR	0.30070	0.24692	0.17900	0.14973	0.13066
LSIP	0.66955	0.61835	0.58712	0.55079	0.49783
PTBA	0.50401	0.44624	0.31956	0.38190	0.30977
SMGR	0.39573	0.21487	0.14183	0.13844	0.12805
TLKM	0.18058	0.20221	0.19902	0.18577	0.17985
UNTR	0.18699	0.17192	0.11083	0.10417	0.13309
UNVR	0.23422	0.18929	0.13698	0.10168	0.08541

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Untuk menghitung struktur modal, terlebih dahulu harus mencari nilai hutang jangka panjang, modal saham, jumlah modal, dan komposisi hutang jangka panjang. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai struktur modal tertinggi yaitu perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) pada tahun 2011 sebesar 0.86679. Sedangkan nilai struktur modal terendah yaitu perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2014 sebesar 0.04579.

Tabel4.8
Nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC (%)	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	0.06625	0.02523	0.03594	0.05357	0.01843
ASII	0.01289	0.00632	0.00345	0.00478	0.00600
INTP	0.04954	0.03092	0.04801	0.03268	0.06394
ITMG	0.06370	0.00997	0.01994	0.03656	0.01801
KLBF	0.07613	0.01223	0.01706	0.02982	0.07343
LPKR	0.01954	0.00330	0.00916	0.00011	0.00666
LSIP	0.08113	0.03370	0.03664	0.05986	0.06187
PTBA	0.08262	0.04987	0.01642	0.03439	0.03538
SMGR	0.08005	0.03879	0.02551	0.01905	0.03263
TLKM	0.03080	0.04674	0.04701	0.02567	0.05444
UNTR	0.02130	0.01285	0.00695	0.01073	0.01481
UNVR	0.13504	0.11711	0.10687	0.08439	0.07515

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Untuk menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) atau rata-rata tertimbang, yaitu dengan menjumlahkan hasil perkalian komposisi utang jangka panjang dan biaya modal hutang (Kd) dengan komposisi modal saham (struktur modal) dan biaya modal saham (Ke). Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai WACC tertinggi yaitu perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2010 sebesar 0.13504. Sedangkan nilai WACC terendah yaitu perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2013 sebesar 0.00011

4.1.2.3 Metode *Market Value Added* (MVA)

Menurut Steward (dalam Rosy: 2009), *Market Value Added* (MVA) suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam

menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). Untuk menghitung *Market Value Added* (MVA) diperlukan data-data diantaranya adalah nilai pasar, nilai nominal, dan jumlah saham. Berikut data-data tersebut:

Tabel4.9
Nilai Pasar

NILAI PASAR	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	26200	21700	19700	25100	24250
ASII	54550	74000	7550	6800	7425
INTP	15950	17050	22650	20000	25000
ITMG	50750	38650	41350	28500	15375
KLBF	3250	3400	1030	1250	1830
LPKR	680	660	1000	910	1020
LSIP	12850	2250	2250	1930	1890
PTBA	22950	17350	15000	10200	12500
SMGR	9450	11450	15700	14150	16200
TLKM	7950	7050	8950	2150	2865
UNTR	22882	26350	19600	19000	17350
UNVR	16500	18800	21200	26000	32300

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai pasar tertinggi adalah perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) sebesar 74.000. Sedangkan nilai pasar terendah adalah perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) sebesar 660.

Tabel4.10
Nilai Nominal

NILAI NOMINAL	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	500	500	500	500	500
ASII	500	500	50	50	50
INTP	500	500	500	500	500
ITMG	500	500	500	500	500
KLBF	50	50	10	10	10
LPKR	100	100	100	100	100
LSIP	500	100	100	100	100
PTBA	500	500	500	500	500
SMGR	100	100	100	100	100
TLKM	250	250	250	50	50
UNTR	250	250	250	250	250
UNVR	10	10	10	10	10

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Tabel4.11
Nilai Jumlah Saham

JUMLAH SAHAM	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	1574745000	1574745000	1574745000	1574745000	1574745000
ASII	4048355314	4048355314	4048355314	4048355314	4048355314
INTP	3681231699	3681231699	3681231699	3681231699	3681231699
ITMG	1129925000	1129925000	1129925000	1129925000	1129925000
KLBF	10156014422	10156014422	50780072110	46875122110	46875122110
LPKR	21627689619	23077689619	23077689619	23077689619	23077689619
LSIP	1364572793	6822863965	6822863965	6822863965	6822863965
PTBA	2304131849	2304131849	2304131849	2304131849	2304131849
SMGR	5931520000	5931520000	5931520000	5931520000	5931520000
TLKM	20159999279	20159999279	20159999279	100799996399	100799996399
UNTR	3326877283	3730135136	3730135136	3730135136	3730135136
UNVR	7630000000	7630000000	7630000000	7630000000	7630000000

Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis dan Hasil Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas

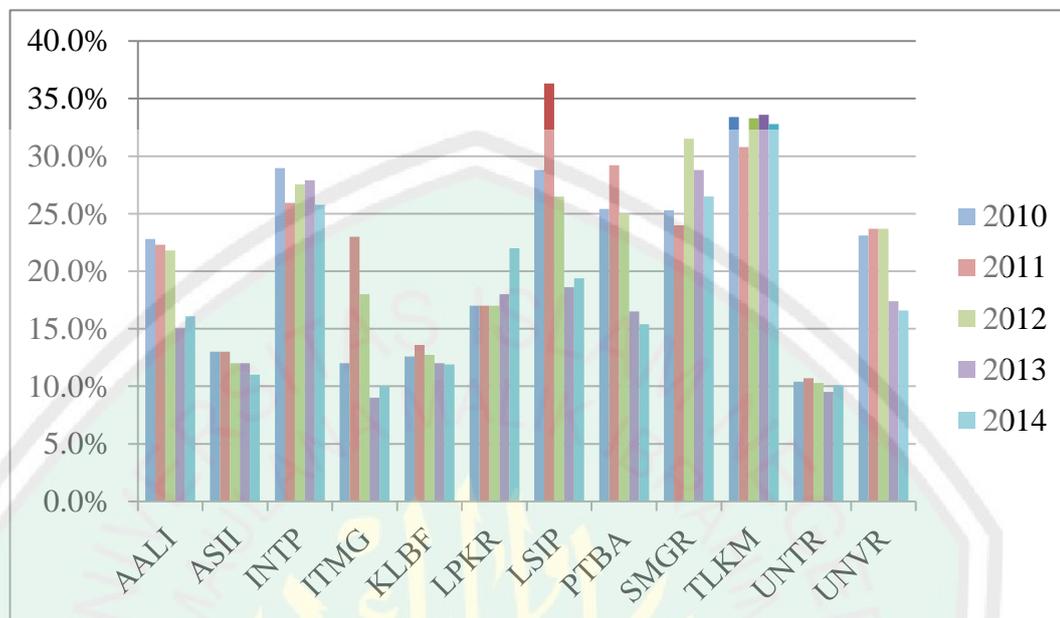
- *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Menurut Robert Ang (1997), nilai NPM berada diantara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai NPM semakin besarmendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkanyang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntunganbersih investor. Setelah dilakukan perhitungan *Net Profit Margin* (NPM) dengan menggunakan data yang ada pada laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2010-2014, dapat digambarkan dengan grafik dan diperoleh hasil berikut:

Gambar4.1
Nilai *Perhitungan* NPM Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014



Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, pada grafik dapat diketahui bahwa nilai tertinggi *Net Profit Margin* (NPM) adalah 36,3% yang ditunjukkan dengan batang warna merah yaitu pada tahun 2011 pada perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP). Sedangkan nilai terendah adalah 9% yang ditunjukkan dengan batang warna ungu yaitu pada tahun 2013 pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG). Perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) memiliki nilai NPM yang baik pada tahun 2011, dengan nilai tertinggi diantara sebelas perusahaan lainnya.

Berdasarkan teori yang diungkapkan oleh Robert Ang (2007) diatas, ini berarti nilai NPM LSIP semakin besarmendekati satu, maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntunganbersih investor. Sebaliknya, pada tahun 2013 perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk.

(ITMG) memiliki nilai NPM hanya sebesar 9%, nilai ini masih kurang mendekati angka 1 dan dinyatakan kurang efisien biaya yang dikeluarkan dan menimbulkan semakin kecilnya tingkat kembalian keuntungan bersih atau *return* investor. Sama halnya dengan penelitian Savitri, Rinda (2014) yang berjudul “*Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Keuangan dan Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan PT Telkom Indonesia, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)*” yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai *Net Profit Margin*, maka laba bersih yang dihasilkan semakin bertambah dan kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik.

Nilai NPM tertinggi ada pada perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) yaitu 36,3% pada tahun 2011. Menurut sebuah artikel yang diunggah di(www.londonsumatra.com)pada tahun 2011 menyatakan bahwa, Lonsum (London Sumatra) membukukan laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 1,31 triliun, meningkat sebesar 104,5% dari Rp 641,8 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Penjualan pada periode sembilan bulan tahun 2011 meningkat sebesar 46,6% menjadi Rp 3,52 triliun dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 2,40 triliun, disebabkan oleh kenaikan volume penjualan produk sawit dan bibit sawit "SumBio", serta kenaikan harga karet dan produk sawit. Hal ini yang menyebabkan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) mencapai nilai NPM yang tinggi.

Sebaliknya, nilai NPM terendah adalah Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) yaitu 9% pada tahun 2013. Menurut sebuah artikel yang diunggah di (ekbis.sindonews.com) menyatakan bahwa, Indo Tambagraya Megah Tbk (ITMG)

pada akhir kuartal III tahun ini mencatat penurunan laba bersih sebesar 49,72 persen menjadi USD184,33 juta dibanding periode yang sama tahun sebelumnya sebesar USD366,63. Laporan keuangan perseroan diketerbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Selasa (12/11/2013) menunjukkan bahwa turunnya laba bersih tersebut dipicu menurunnya penjualan bersih dan meningkatkannya beban. Akibatnya laba kotor perseroan susut menjadi USD382,82 juta dari periode yang sama tahun sebelumnya USD582,53 miliar. Di sisi lain, beban penjualan melonjak menjadi USD108,71 juta dari USD107,86 juta. Selain itu, beban keuangan bertambah menjadi USD603 ribu dari USD553 ribu dan beban lain-lain meningkat dari USD2,86 juta menjadi USD12,79 juta. Sedangkan, pendapatan keuangan susut menjadi USD6,82 juta dari USD9,72 juta dan keuntungan transaksi turun signifikan menjadi USD5,85 juta dari USD57,57 juta. Hal ini yang menyebabkan nilai NPM dari perusahaan ini rendah. Karena nilai NPM dipengaruhi oleh laba bersih dan penjualan.

Dalam Islam, jual beli sebagai sarana tolong menolong antara sesama umat manusia yang mempunyai landasan kuat dalam Al-Qur'an dan Sunnah Nabi saw. terdapat sejumlah ayat Al-Qur'an yang berbicara tentang jual beli, di antaranya dalam surah Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ
مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُوْلَئِكَ

أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)

Artinya: “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya”. (QS. Al-Baqarah: 275)

Pada ayat ini orang-orang diperintahkan Allah swt. untuk memelihara dan berlindung dari siksa api neraka dengan berusaha melaksanakan perintah-perintah dan larangan-larangan Allah untuk melaksanakan jual beli dan meninggalkan riba. Alangkah lebih baik jika suatu perusahaan menghasilkan laba dari suatu usaha yang meninggalkan unsur riba.

- **Return On Asset (ROA)**

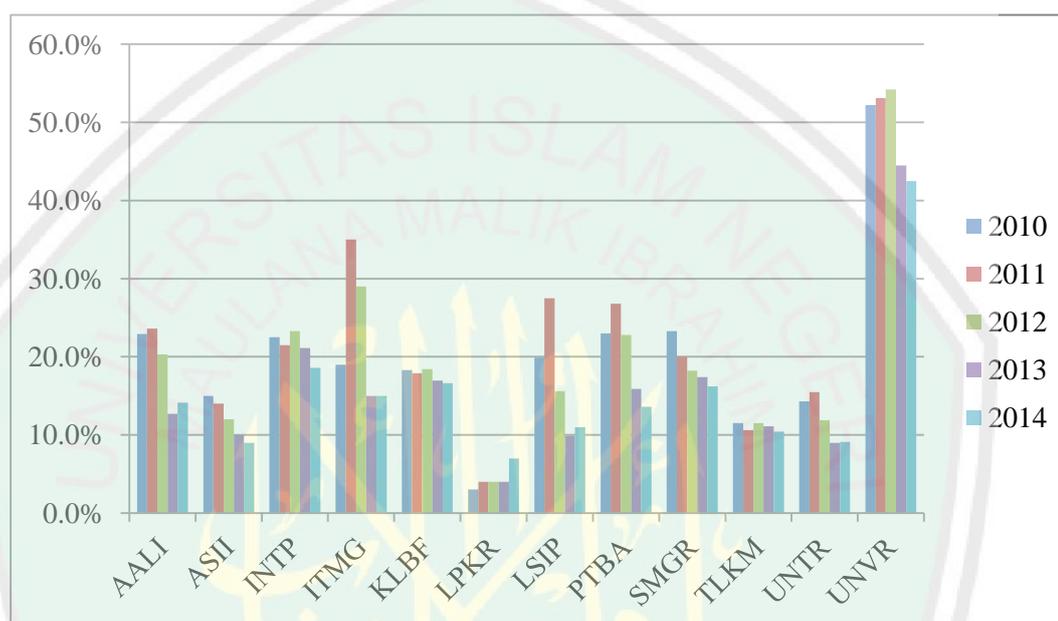
Return On Asset (ROA) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Husnan (2000:72) mengatakan bahwa semakin besar *Return On Assets* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return On Assets* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Setelah dilakukan perhitungan *Return On Asset (ROA)* dengan menggunakan data yang ada pada

laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2010-2014, dapat digambarkan dengan grafik dan diperoleh hasil berikut:

Gambar4.2
Nilai *Perhitungan* ROA Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014



Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Return On Asset* (ROA) tertinggi adalah 54.2% yaitu pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), sedangkan nilai ROA terendah adalah 3% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Dari grafik tersebut dapat terbaca bahwa perusahaan Unilever Indonesia Tbk. adalah perusahaan yang mempunyai nilai ROA tertinggi setiap tahunnya. Ini berarti pemakain total sumber daya atau total aset di Unilever Indonesia Tbk. adalah efektif dan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, perusahaan Lippo Karawaci Tbk. mempunyai nilai ROA terendah setiap tahunnya. Ini berarti perusahaan masih

kurang efektif dalam memanfaatkan sumber daya atau asetnya dan memberikan laba yang kurang bagi perusahaannya.

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. *Return on Asset* mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. Ini berarti besar *return* yang dihasilkan pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) atas setiap rupiah yang ditanamkan adalah sebesar 54.2% dalam bentuk aset. Sedangkan besar *return* yang dihasilkan pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) atas setiap rupiah yang ditanamkan adalah sebesar 3% dalam bentuk aset. Dari kedua nilai tersebut dapat menjadi pertimbangan para investor jika akan menanamkan saham mereka.

Hasil perhitungan ROA dapat digambarkan bahwa pengukuran kinerja keuangan yang paling baik adalah perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yaitu sebesar 54.2%. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Devi, Ria Ayu (2014) yang berjudul "*Perbandingan Antara Economic Value Added (EVA) dan Return On Assets (ROA) dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*" yang mengatakan bahwa nilai batas minimal ROA adalah 1%. Semakin besar nilai ROA maka akan semakin baik, karena rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin efektif karena tingkat pengembaliannya yang besar.

Nilai *Return On Asset* (ROA) perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2012 merupakan nilai tertinggi diantara kesebelas perusahaan lainnya yang terdaftar di JII periode 2010-2014 yaitu sebesar 54.2%. Hal ini karena keuntungan pelepasan aset tetap perseroan meningkat menjadi Rp1,49 triliun dari periode yang sama tahun lalu Rp1,13 triliun. Disamping itu, perusahaan juga mendapat keuntungan pelepasan entitas anak sebesar Rp4,66 triliun dan keuntungan selisih kurs sebesar Rp1,57 miliar dari sebelumnya rugi Rp6,31 miliar. Laba periode berjalan perseroan tercatat bertumbuh 20,46 persen menjadi Rp3,65 triliun dari Rp3,03 triliun pada kuartal III tahun lalu. Laba per saham dasar naik menjadi Rp479 dari periode yang sama tahun sebelumnya Rp397 per lembar saham. Adapun aset perseroan bertumbuh 18,5 persen menjadi Rp12,42 triliun dari Rp10,48 triliun pada akhir September 2011. Seperti yang dilansir (*ekbis.sindonews.com*) pada 30 Oktober 2012 yang lalu.

Sebaliknya, nilai *Return On Asset* (ROA) perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2010 merupakan nilai terendah dari kesebelas perusahaan diatas. Penyebabnya adalah Lippo Karawaci Tbk menjual dua aset properti *healthcare* senilai 205,5 juta dolar Singapura kepada *First Real Estate Investment Trust* (*First REIT*). Kedua aset tersebut terdiri dari *Siloam Hospitals* Lippo Cikarang (SHLC) dan *Mochtar Riady Comprehensive Cancer Centre* (MRCCC). Presiden Direktur Lippo Karawaci (LPKR) Ketut Budi Wijaya dalam keterangan tertulis di Jakarta mengatakan, penjualan itu untuk mencapai strategi aset LPKR dan memberdayakannya untuk mengejar rencana ekspansi rumah sakit. Pada saat yang sama, lanjut dia, penjualan aset akan lebih

memperkuat divisi manajemen aset LPKR, dimana total dana yang dikelola LPKR akan meningkat menjadi 1,3 miliar dolar AS. Dengan terjualnya kedua aset tersebut maka secara otomatis akan mempengaruhi nilai ROA perusahaan LPKR. Berita tersebut dilansir oleh (www.duniainvestasi.com).

Dalam Islam, aset atau harta disebut sebagai Maal. Maal berarti segala sesuatu yang dimiliki oleh seseorang atau kelompok berupa kekayaan, atau barang perdagangan, rumah, uang, hewan dan lain sebagainya yang cenderung ingin dimiliki, dikuasai dan dimanfaatkan oleh manusia. Allah SWT berfirman :

زَيْنَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ
 مِنَ الذَّهَبِ وَالْفِضَّةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْعَامِ وَالْحَرْثِ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ
 الدُّنْيَا وَاللَّهُ عِنْدَهُ حُسْنُ الْمَآبِ (١٤)

Artinya: "Dijadikan indah pada (pandangan) manusia kecintaan kepada apa-apa yang diingini, yaitu: wanita-wanita, anak-anak, harta yang banyak dari jenis emas, perak, kuda pilihan, binatang-binatang ternak, dan sawah lading. Itulah kesenangan hidup di dunia dan disisi Allah-lah tempat kembali yang baik (surga)."(QS. Ali Imran: 14)

Allah SWT telah menganugerahkan kepada manusia sumber daya (harta) yang melimpah dari seluruh penjuru bumi dan langit. Manusia diberi tugas untuk mewujudkan kemakmuran dan kesejahteraan di muka bumi dengan memanfaatkan sumber daya yang telah diberikan sesuai dengan tuntunan-Nya.

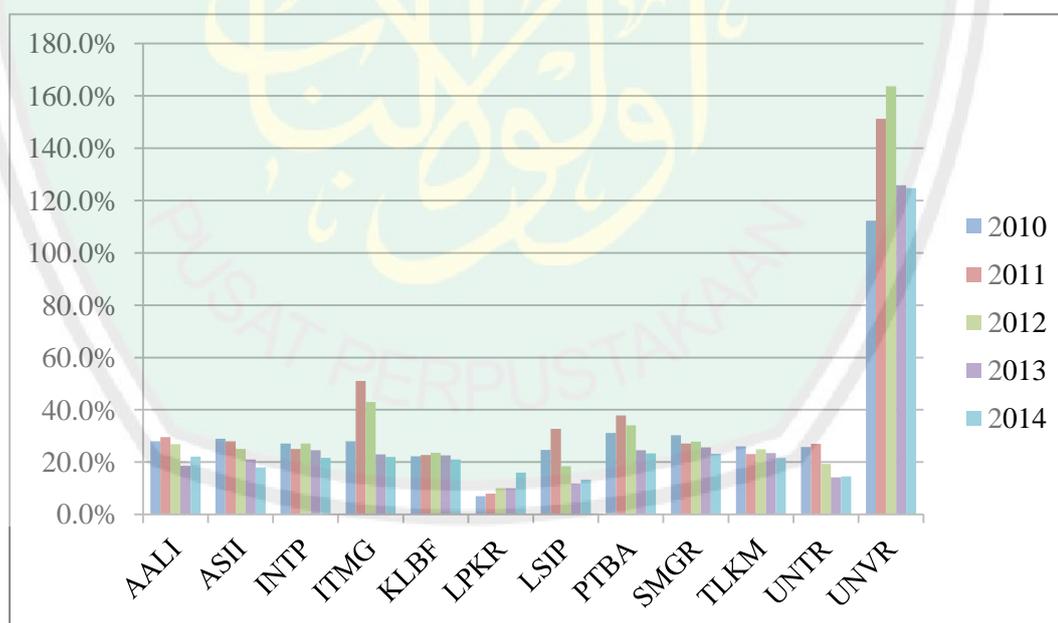
- **Return On Equity (ROE)**

Return On Equity (ROE) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelolaan modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. ROE diukur dengan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi.

Gambar4.3
Hasil Perhitungan ROE Emiten yang Terdaftar di JII 2010-2014



Sumber: Data diolah dengan *Microsoft Excel*, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Return On Equity* (ROE) tertinggi adalah 163.7% yaitu pada tahun 2012 di perusahaan

Unilever Indonesia Tbk. (UNVR). Sedangkan nilai ROE terendah adalah 7% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Bukan hanya mempunyai nilai ROA yang tinggi saja, Unilever Indonesia Tbk. juga mempunyai nilai ROE yang tinggi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Unilever Indonesia Tbk. berhasil menghasilkan laba yang besar bagi para pemegang saham. Berdasarkan teori Lestari dan Sugiharto (2007) angka ROE dari Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2012 dapat dikatakan baik karena nilainya positif dan tinggi dibanding dengan nilai ROE perusahaan lain. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. Sebaliknya, Lippo Karawaci pada tahun 2010 memiliki nilai ROE yang sama positif tetapi angka ROE Lippo Karawaci sangat kecil dibanding dengan perusahaan lain. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dinilai kurang dalam memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian pada pemegang saham.

Hasil perhitungan ROE pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. bernilai tinggi, hal ini diakibatkan karena pada 8 Juni 2012 terpilih sebagai emiten saham terbaik dengan kapitalisasi pasar lebih dari Rp10 triliun, dalam *Capital Market Awards 2012* yang diselenggarakan oleh *Indonesia Capital Market Supervisory Agency dan Self Regulatory Organization (SRO)*. Penghargaan dengan tema “*Sustainable Growth to Maintain Attractiveness*” ini diadakan untuk memberikan apresiasi kepada para Perusahaan Terbuka (emiten) yang menerapkan berbagai aspek bisnis berkelanjutan di perusahaannya, termasuk, kinerja dan strategi bisnis, serta *good corporate governance*, (www.unilever.co.id).

Seperti yang dikatakan pada teori Harahap (2007) ROE digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. ROE diukur dalam satuan persen. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. Sebaliknya, nilai ROE yang diperoleh Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2010 adalah masuk dalam nilai terendah yaitu sebesar 7%. Sejalan dengan hasil penelitian Devi, Ria Ayu (2014) yang berjudul "*Perbandingan Antara Economic Value Added (EVA) dan Return On Assets (ROA) dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*" yang mengatakan bahwa nilai ROE yang semakin menurun menunjukkan penghasilan bersih yang didapatkan pemilik saham atas modal yang diinvestasikan semakin menurun.

Dalam pandangan Al-Quran, uang merupakan modal adalah salah satu faktor produksi yang penting, tetapi "bukan yang terpenting". Manusia menduduki tempat di atas modal disusul sumber daya alam. Pandangan ini berbeda dengan pandangan sementara pelaku ekonomi modern yang memandang uang sebagai segala sesuatu, sehingga tidak jarang manusia atau sumber daya alam dianiaya atau ditelantarkan. Allah berfirman dalam surat An-Nisaa' ayat 5:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوا هُمْ فِيهَا

وَإِكْسُوا هُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا (٥)

Artinya: “Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.” (QS. An-Nisaa’: 5)

Dalam sistem ekonomi Islam modal diharuskan terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti. Dikarenakan jika modal atau uang berhenti (ditimbun/stagnan) maka harta itu tidak dapat mendatangkan manfaat bagi orang lain, namun seandainya jika uang diinvestasikan dan digunakan untuk melakukan bisnis maka uang tersebut akan mendatangkan manfaat bagi orang lain, termasuk di antaranya jika ada bisnis berjalan maka akan bisa menyerap tenaga kerja.

Modal tidak boleh diabaikan, manusia berkewajiban menggunakannya dengan baik, agar ia terus produktif dan tidak habis digunakan. Karena itu seorang wali yang menguasai harta orang-orang yang tidak atau belum mampu mengurus hartanya, diperintahkan untuk mengembangkan harta yang berada dalam kekuasaannya itu dan membiayai kebutuhan pemiliknya yang tidak mampu itu, dari keuntungan perputaran modal, bukan dari pokok modal.

Dari hasil perhitungan diatas dengan menggunakan rasio profitabilitas yakni *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) diperoleh hasil-hasil yang positif. Hasil dari perhitungan *Net Profit Margin* (NPM) tertinggi sebesar 36,3% pada tahun 2011 pada perusahaan PP London

Sumatera Plantation Tbk. (LSIP). Sedangkan nilai terendah adalah 9% pada tahun 2013 pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG). Ini berarti biaya yang dikeluarkan efisien, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih investor. Dan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik. Hasil dari perhitungan *Return On Asset* (ROA) diperoleh nilai tertinggi sebesar 54.2% yaitu pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), sedangkan nilai ROA terendah adalah 3% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Ini berarti pemakaian total sumber daya atau total aset di Unilever Indonesia Tbk. adalah efektif dan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Hasil perhitungan *Return On Equity* (ROE) diperoleh nilai tertinggi adalah 163.7% yaitu pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR). Sedangkan nilai ROE terendah adalah 7% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Bukan hanya mempunyai nilai ROA yang tinggi saja, Unilever Indonesia Tbk. juga mempunyai nilai ROE yang tinggi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Unilever Indonesia Tbk. berhasil menghasilkan laba yang besar bagi para pemegang saham.

4.2.2 Analisis dan Hasil Perhitungan Kinerja Keuangan dengan

Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) sebagai pengukur kinerja dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Selain itu EVA merupakan pengukur kinerja yang memuat total faktor kinerja karena

memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan (Rudianto, 2006: 340). Berikut langkah-langkah dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA):

6. Langkah pertama adalah dengan menghitung NOPAT.
7. Kedua dengan menghitung *Invested Capital*.
8. Ketiga yaitu menghitung *Cost of Capital*.
9. Keempat yaitu menghitung WACC.
10. Kelima menghitung nilai EVA.

Berikut adalah tabel langkah-langkah dan rumus dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA):

Tabel 4.12
Langkah-Langkah Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

No	Langkah-Langkah	Persamaan
1.	Menghitung NOPAT	$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$
2.	Menghitung <i>Invested Capital</i>	<i>Invested Capital</i> = hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + minoritas + ekuitas pemegang saham biasa.
3.	Menghitung <i>Cost of Capital</i>	$K_{dt} = K_d (1 - T)$ $K_e = R_f + \text{beta} [E(R_m) - R_f]$
4.	Menghitung WACC	$\text{WACC} = W_d \cdot K_{dt} + W_e \cdot K_e$
5.	Menghitung Nilai EVA	$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$

Sumber: Young & O'Byrne (2011)

Tabel 4.13
Tolok Ukur *Economic Value Added* (EVA)

Nilai	Keterangan
$\text{EVA} > 0$	<i>Create Value</i>
$\text{EVA} = 0$	Impas
$\text{EVA} < 0$	<i>Destroy Value</i>

Sumber: Myers, dkk, 2006

Jika $EVA > 0$ mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Apabila $EVA = 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan secara ekonomis berada pada titik impas, karena seluruh laba operasi yang dihasilkan habis digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Namun jika $EVA < 0$ menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan tidak mencukupi biaya modal atas investasi pemegang saham. Dengan demikian perusahaan bukannya menciptakan nilai tambah bagi perusahaan namun malah menghancurkan nilai pemegang saham (*destroy value*) karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana khususnya pemegang saham.

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan rumus *Economic Value Added* (EVA) dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2010-2014, maka hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

EVA (Rp)	2010	2011	2012	2013	2014
AALI	Rp 1.946.555.000.000	Rp 2.475.650.000.000	Rp 2.475.659.000.000	Rp 1.809.003.000.000	Rp 2.558.672.000.000
ASII	Rp 14.120.224.000.000	Rp 20.879.075.000.000	Rp 22.602.957.000.000	Rp 22.111.901.000.000	Rp 21.859.759.000.000
INTP	Rp 3.089.269.000.000	Rp 3.518.594.000.000	Rp 4.630.972.000.000	Rp 4.923.088.000.000	Rp 5.102.643.000.000
ITMG	Rp 2.570.290.000.000	Rp 7.085.282.000.000	Rp 5.586.572.000.000	Rp 2.940.443.000.000	Rp 2.577.449.000.000
KLBF	Rp 1.239.002.000.000	Rp 1.515.182.000.000	Rp 1.763.621.000.000	Rp 1.950.106.000.000	Rp 2.067.528.000.000
LPKR	Rp 384.820.000.000	Rp 785.160.000.000	Rp 1.212.111.000.000	Rp 1.590.933.000.000	Rp 3.024.976.000.000
LSIP	Rp 950.656.000.000	Rp 1.664.323.000.000	Rp 1.072.964.000.000	Rp 694.477.000.000	Rp 831.905.000.000
PTBA	Rp 1.820.033.000.000	Rp 2.959.327.000.000	Rp 2.850.229.000.000	Rp 1.750.524.000.000	Rp 1.887.648.000.000
SMGR	Rp 3.513.231.000.000	Rp 3.848.183.000.000	Rp 4.819.947.000.000	Rp 5.272.670.000.000	Rp 5.422.451.000.000
TLKM	Rp 10.677.274.000.000	Rp 14.315.932.000.000	Rp 17.171.518.000.000	Rp 19.593.695.000.000	Rp 19.920.341.000.000
UNTR	Rp 3.778.199.000.000	Rp 5.837.324.000.000	Rp 5.701.159.000.000	Rp 4.713.129.000.000	Rp 4.747.390.000.000
UNVR	Rp 3.340.656.000.000	Rp 4.117.100.000.000	Rp 4.779.613.000.000	Rp 5.289.302.000.000	Rp 5.671.868.000.000

Sumber: Data diolah dengan Microsoft Excel, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai EVA tertinggi yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2012, yaitu sebesar Rp 22.602.957.000.000. Dan yang memiliki nilai EVA terendah adalah perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2010, yaitu sebesar Rp 384.820.000.000. Semua hasil perhitungan EVA bernilai positif atau $EVA > 0$, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Hal ini mendukung penelitian dari Savitri, Rinda (2014) yang berjudul “Pengkukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Keuangan dan *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus Pada Perusahaan PT Telkom Indonesia, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)” yang mengatakan bahwa nilai *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan serta mampu memenuhi harapan para pemegang saham dan investor. Hasil perhitungan EVA yang positif mencerminkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi

daripada tingkat biaya modal. Dengan menerapkan konsep EVA, dapat dilihat berapa nilai tambah yang bisa dihasilkan oleh perusahaan tersebut setelah semua komponen biaya dikurangkan. Saat perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai tambah berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut bagus. EVA juga dapat menyelaraskan tujuan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, karena semua perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu *profit oriented* dengan menggunakan laba ditahan untuk berekspansi dan memajukan usahanya. Sedangkan setiap investor atau pemegang saham juga mempunyai tujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi dengan mendapatkan deviden dari perusahaan tersebut. Nilai EVA pada perusahaan yang terdaftar di JII mempunyai nilai yang positif dan dapat menciptakan nilai tambah pada para pemegang saham karena selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*, yaitu:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.

- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

4.2.3 Analisis dan Hasil Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan untuk kemakmuran pemegang saham, dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham (Gulo & Ermawati, 2011). Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001: 27), yaitu:

- (3) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0 , bernilai positif, perusahaan berhasil

meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

(4) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Untuk menghitung *Market Value Added* (MVA) perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010-2014 dapat digunakan persamaan sebagai berikut (Young dan O'Byrne 2001: 26):

$$\text{MVA} = (\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham}) \times \text{Jumlah saham}$$

Setelah dilakukan perhitungan dengan menggunakan rumus *Market Value Added* (MVA) dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2010-2014, maka hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.15
Hasil Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

MVA (Rp)	2010	2011	2012	2013	2014
AAI	Rp 40.470.946.500.000	Rp 33.384.594.000.000	Rp 30.235.104.000.000	Rp 38.738.727.000.000	Rp 37.400.193.750.000
ASII	Rp 218.813.604.721.700	Rp 297.554.115.579.000	Rp 30.362.664.855.000	Rp 27.326.398.369.500	Rp 29.856.620.440.750
INTP	Rp 56.875.029.749.550	Rp 60.924.384.618.450	Rp 81.539.282.132.850	Rp 71.784.018.130.500	Rp 90.190.176.625.500
ITMG	Rp 56.778.731.250.000	Rp 43.106.638.750.000	Rp 46.157.436.250.000	Rp 31.637.900.000.000	Rp 16.807.634.375.000
KLBF	Rp 32.499.246.150.400	Rp 34.022.648.313.700	Rp 51.795.673.552.200	Rp 58.125.151.416.400	Rp 85.312.722.240.200
LPKR	Rp 12.544.059.979.020	Rp 12.923.506.186.640	Rp 20.769.920.657.100	Rp 18.692.928.591.390	Rp 21.231.474.449.480
LSIP	Rp 16.852.473.993.550	Rp 14.669.157.524.750	Rp 14.669.157.524.750	Rp 12.485.841.055.950	Rp 12.212.926.497.350
PTBA	Rp 51.727.760.010.050	Rp 38.824.621.655.650	Rp 33.409.911.810.500	Rp 22.350.078.935.300	Rp 27.649.582.188.000
SMGR	Rp 55.459.712.000.000	Rp 67.322.752.000.000	Rp 92.531.712.000.000	Rp 83.337.856.000.000	Rp 95.497.472.000.000
TLKM	Rp 155.231.994.448.300	Rp 137.087.995.097.200	Rp 175.391.993.727.300	Rp 211.679.992.437.900	Rp 283.751.989.863.185
UNTR	Rp 75.293.886.668.856	Rp 97.356.527.049.600	Rp 72.178.114.881.600	Rp 69.940.033.800.000	Rp 63.785.310.825.600
UNVR	Rp 125.818.700.000.000	Rp 143.367.700.000.000	Rp 161.679.700.000.000	Rp 198.303.700.000.000	Rp 246.372.700.000.000

Sumber: Data diolah dengan Microsoft Excel, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA) dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai MVA tertinggi yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2011, yaitu sebesar Rp 297.554.115.579.000. Dan yang memiliki nilai MVA terendah adalah perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp 12.212.926.497.350. Semua hasil perhitungan MVA bernilai positif atau MVA > 0, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. *Market Value Added* (MVA) menunjukkan kinerja pasar dari suatu perusahaan yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan atas modal yang dimiliki investor karena melibatkan harga saham sebagai komponen utamanya. Semakin positif nilai MVA, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, karena telah berhasil melakukan penambahan nilai atas modal yang dipercayakan investor kepada perusahaan. Hal ini mendukung penelitian dari Gulo, Wilmar Amonio, dkk. (2011) yang berjudul "*Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA*" bahwa hasil penelitian MVA pada

perusahaan tersebut bernilai positif, yang membuktikan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan kepada pemegang saham.

Hasil dari perhitungan dengan menggunakan dua metode yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) diperoleh nilai tertinggi EVA yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2012, yaitu sebesar Rp 22.602.957.000.000. Dan yang memiliki nilai EVA terendah adalah perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2010, yaitu sebesar Rp 384.820.000.000. Semua hasil perhitungan EVA bernilai positif atau $EVA > 0$, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham. Sedangkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA) tertinggi yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2011, yaitu sebesar Rp 297.554.115.579.000. Dan yang memiliki nilai MVA terendah adalah perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp 12.212.926.497.350. Semua hasil perhitungan MVA bernilai positif atau $MVA > 0$, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. Dengan nilai *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) yang positif, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik.

Pada hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA) ini, perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) mendapatkan posisi paling rendah

diantara perusahaan lainnya. Padahal pada hasil perhitungan *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan ini menempati nilai tertinggi. Ternyata ada yang menyebutkan bahwa NPM dengan MVA tidak berjalan selaras. Seperti pada penelitian Manurung, Henry Togar (2015) yang berjudul “*Analisis Pengaruh ROE, EPS, NPM, dan MVA Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Go Public Sektor Food dan Beverages di BEI Tahun 2009-2013)*” bahwa NPM berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham. MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Karena komponen utama dari MVA adalah harga saham, maka jika nilai NPM besar bukan berarti nilai MVAny juga sama besar. Karena NPM berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Kinerja dalam pandangan Islam adalah orang yang bekerja yang menyumbangkan jiwa dan tenaganya untuk kebaikan diri, keluarga, masyarakat dan instansi/perusahaan. Allah akan mencintai umatnya yang senantiasa melakukan kinerja dengan baik. Seperti yang ada pada hadits dibawah ini:

إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ الْعَمَلَ أَنْ يُنْفِثَهُ (رواه الطبراني)

Artinya: “*Sesungguhnya Allah sangat mencintai jika seseorang melakukan suatu pekerjaan yang dilakukannya dengan Itqan/sempurna.*” (HR. Thabrani).

Selain itu, Allah juga menjanjikan akan memberikan hasil yang sebanding dari apa yang dikerjakan oleh hambanya. Seperti disebutkan dalam Al-Qur’an surat Al-An’am: 135 berikut ini:

قُلْ يَا قَوْمِ مَكَاعَلْنَا عَمَلُوا نَتِكُمْ عَائِي مِلْ فَسَوْفَ تَعْلَمُونَ مَن تَكُونُ

لَهُ عَاقِبَةُ الدَّارِ إِنَّهُ لَا يُفْلِحُ الظَّالِمُونَ (۱۳۵)

Artinya: “Katakanlah: Haikaumku, berbuatlah sepenuh kemampuanmu Sesungguhnya akupun berbuat (pula). Kelak kamu akan mengetahui, siapakah (diantara kita) yang akan memperoleh hasil yang baik di duniaini. Sesungguhnya orang-orang yang zalim itu tidak akan mendapatkan keberuntungan.”

Ayat ini memerintahkan kepada Nabi SAW agar berbicara kepada mereka dengan mengatakan lakukan perbuatan apa saja yang kalian inginkan. Aku juga akan melaksanakan perbuatan apapun yang telah diperintahkan Allah. Karena secepatnya kita akan mengetahui perbuatan-perbuatan kita tersebut, bahkan akibat dari perbuatan itupun akan kita atau kalian pertanggungjawabkan. Ketahuilah bahwa para penjahat, pendosa dan penentang tidak akan memperoleh kemenangan. Dari ayat tadi terdapat dua pelajaran yang dapat dipetik:

3. Tolok ukur keberhasilan adalah akhir dari perbuatan tersebut dan bukan apa yang dicapai hari ini. Karena betapa banyaknya kebaikan serta kesenangan hidup yang diperoleh oleh umat manusia berakhir dengan kejelekan dan malapetaka.
4. Mengarahkan masyarakat kepada jalan Allah SWT, meskipun jumlah mereka banyak sekali, dan itu adalah tugas kita yang tidak pernah berubah sama sekali. Kita harus bisa melaksanakan tugas kita tersebut dengan baik

dan kita juga harus tegas dalam menghadapi jalan yang batil dan menyatakan jalan kebenaran kita.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini yang menggunakan beberapa metode dalam menilai kinerja keuangan diantaranya adalah rasio profitabilitas (NPM, ROA, ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan Rasio Profitabilitas, nilai tertinggi *Net Profit Margin* (NPM) adalah 36,3% pada perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) di tahun 2011. Sedangkan nilai terendah pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) sebesar 9% di tahun 2013. Nilai *Return On Asset* (ROA) tertinggi 54.2% pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) di tahun 2012. Sedangkan nilai ROA terendah adalah 3% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Nilai selanjutnya adalah *Return On Equity* (ROE), nilai tertinggi adalah 163.7% yaitu pada tahun 2012 di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR). Sedangkan nilai ROE terendah adalah 7% yaitu pada tahun 2010 di perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR). Dengan nilai NPM, ROA, dan ROE yang positif, maka perusahaan dapat memberikan laba yang besar kepada perusahaan dan para pemegang saham.

2. Kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai EVA tertinggi yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2012, yaitu sebesar Rp 22.602.957.000.000. Dan yang memiliki nilai EVA terendah adalah perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) pada tahun 2010, yaitu sebesar Rp 384.820.000.000. Semua hasil perhitungan EVA bernilai positif atau $EVA > 0$, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal ini berarti perusahaan telah menciptakan nilai (*create value*) bagi pemegang saham.
3. Kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode 2010-2014 dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai MVA tertinggi yaitu Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2011, yaitu sebesar Rp 297.554.115.579.000. Dan yang memiliki nilai MVA terendah adalah perusahaan PP London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP) pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp 12.212.926.497.350. Semua hasil perhitungan MVA bernilai positif atau $MVA > 0$, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah disajikan, maka selanjutnya peneliti menyampaikan saran-saran yang kiranya dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang terkait atas hasil penelitian ini. Adapun saran-saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah periode penelitian dan menggunakan metode lainnya. Dan menganalisis apakah ada hubungan antara satu metode dengan metode yang lain. Karena jika dilihat dari NPM dan MVA pada penelitian ini terdapat ketidakselarasan.
2. Bagi perusahaan agar selalu mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya dengan baik. Perusahaan disarankan menghitung dengan metode *Economic Value Added* (EVA), karena metode ini dapat menyelaraskan antara tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham.
3. Bagi investor agar menginvestasikan sahamnya pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), karena kinerja keuangan pada perusahaan tersebut baik dan *create value* bagi para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, Moh. Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- As'ad, Moh. 1991. *Psikologi Industri*. Jakarta: PT. Rineka Cipta, Edisi ke empat.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan. Edisi 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, & Alan J. Marcus. (2007). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Kelima*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2003. *Analisis Data Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Citra Listya Rini: 2015, *Lippo Karawaci Targetkan Pembangunan 20 RS & 15 Mall* (www.republika.co.id) diakses pada tanggal 12 Mei 2016 pukul 20.30 WIB.
- Darsono, Prawironegoro. 2005. *Akutansi Manajemen*. Jakarta : Diadit Media.
- Devi, Ria Ayu. 2014. *Perbandingan Antara Economic Value Added (EVA) dan Return On Assets (ROA) Dalam Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Go Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*. Jurnal. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Gandhi, Ni Luh Gede Soenya, dkk. 2015. *Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Dan Metode Economic Value Added (Eva) Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Hotel Sunari Villas & Spa Resort Periode 2009-2013*. Jurnal. Bali: Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja.

Gulo, Wilmar Amonio & Wita Juwita Ermawati. 2011. *Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA*. Jurnal. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Hamonangan S, Melky Sedek. 2009. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis EVA dan MVA antara PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. dengan PT Semen Gresik (Persero) Tbk*. Jurnal. Medan: Universitas Sumatera Utara.

Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Hery. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah I*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Horne, James C. Van. 2007. *Fundamentals of Financial Management (Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.

Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan. Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

Indonesian.irib.ir

Indriantoro, Bur & Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi Dan Manajemen, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

Irham Fachreza Anas: *Harta & Pengeolaannya dalam Islam* (www.irham-anas.blogspot.co.id) diakses pada tanggal 24 Mei pukul 23.24 WIB.

J Erna: *Laba Bersih ITMG Merosot 50%* (ekbis.sindonews.com) diakses pada tanggal 12 Mei 2016 pukul 20.00 WIB.

J Erna: *Unilever Cetak Penjualan Rp 20,34 T* (ekbis.sindonews.com) diakses pada tanggal 12 Mei 2016 pukul 20.15 WIB.

Jumingan. 2006. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Khaddafi, Muammar. 2014. *Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange*. Jurnal. Aceh: Universitas Malikussaleh Kampus Bukit Indah.

Lestari, Maharani Ika dan Sugiharto, Toto., 2007. *Analisis Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang mempengaruhinya*. Jurnal Vol. 2 ISSN 1858 – 2559.

- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Manurung, Henry Togar. 2015. *Analisis Pengaruh ROE, EPS, NPM, dan MVA Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Go Public Sektor Food dan Beverages di BEI Tahun 2009-2013)*. Jurnal. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mardiyanto, Handoyo. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif I*. Malang: Bayu Media.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Empat*. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Evaluasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Muzakki, Achmad Tyas. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan Bank Muamalat Indonesia Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA)*. Skripsi. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Nawawi, Hadari. 2005. *Penelitian Terapan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Nuri Aslami: *Modal* (www.nurieas.blogspot.co.id) diakses pada tanggal 24 Mei pukul 23.39 WIB.
- Pratiwi, Meilia Dian, dkk. 2014. *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Analisis Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (Eva) (Studi Pada Pt. Berlina, Tbk Dan Anak Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)*. Jurnal. Malang: Universitas Brawijaya.
- Peak, Donna M. and Milton, Suzanne H., 2001. " *Economic Value Added*", *Postal Service, February 2001*. United States of America.
- Rosy, Meita. 2009. *Analisis Pengaruh Antara Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2007-2008*. Jurnal. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Gramedia.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Savitri, Rinda. 2014. *Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Keuangan Dan Economic Value Added (Eva) (Studi Kasus Pada Perusahaan PT Telkom Indonesia, Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)*. Jurnal. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Jakarta: Alfabeta.

T, Kosalathevi. 2013. *Impact of Economic Value Added on Financial Performance”: Special Reference to Selected Private Banks in Sri Lanka*. Jurnal. Sri Lanka: University of Jaffna.

Tampubolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.

Unilever Indonesia: *Unilever Indonesia Menangkan Capital Market Awards 2012* (www.unilever.co.id) diakses pada tanggal 12 Mei 2016 pukul 21.00 WIB.

Utomo, Linawati Lisa. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal. Surabaya: Universitas Kristen Petra.

Wahyudi, Muhammad Fajar. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Periode Tahun 2005 – 2007 (Studi Kasus Pada P. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.)*. Skripsi. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Weston, J, F, & Copeland, T, E., 1995, *Manajemen Keuangan, Alih Bahasa Jaka Wasana Dan Kirkbrandoko*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Winarni F. dan Sugiyarso G. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Media Pressindo.

Wirawan. 2009. *Evaluasi Kinerja Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Salemba Empat.

www.alquran-indonesia.com

www.bi.go.id

www.finance.yahoo.com

www.londonsumatra.com

www.ojk.go.id

www.sahamok.com

www.wikipedia.co.id

Young S, David & O' Byrne Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

