

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN PENDEKATAN METODE *ECONOMIC
VALUE ADDDE (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA), DAN
FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)*
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* yang
Terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* Periode 2015-2017)**

SKRIPSI



Oleh:

KHOIRINA AZFIANI

NIM : 15510230

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2019

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN PENDEKATAN METODE *ECONOMIC
VALUE ADDDE (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA), DAN
FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)*
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* yang
Terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* Periode 2015-2017)**

SKRIPSI

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



Oleh :

KHOIRINA AZFIANI

NIM : 15510230

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2019

LEMBAR PERSETUJUAN

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA), DAN *FINANCIAL VALUE ADDED* (FVA)

(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* yang Terdaftar di
Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2015-2017)

SKRIPSI

Oleh

KHOIRINA AZFIANI

NIM : 15510230

Telah disetujui 22 Maret 2019

Dosen Pembimbing,



Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

NIP 19670227 199803 2 001

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, M.M

NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN PENDEKATAN METODE *ECONOMIC
VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA), DAN
FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* yang
Terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) Periode 2015-2017)**

SKRIPSI

Oleh:

KHOIRINA AZFIANI

NIM: 15510230

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada Tanggal 24 April 2019

Susunan Dewan Penguji:

1. Ketua

Dr. Basir. S., S.E., MM

NIDT. 19870825 20160011044

2. Dosen Pembimbing/Sekretaris

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

NIP. 19670227 199803 2 001

3. Penguji Utama

Maretha Ika Prajawati, S.E., MM

NIP. 19890327 201801 2 002

Tanda Tangan

(Basir)

(Umrotul Khasanah)

(Maretha Ika Prajawati)

Disahkan Oleh:

Ketua Jurusan,



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP. 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Khoirina Azfiani
NIM : 15510230
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

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

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *MARKET VALUE ADDED (MVA)* DAN *FINANCIAL VALUE ADDED (FVA)* (Studi Pada Perusahaan Sub sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks Periode 2015-2017

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

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

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

Malang, 02 Mei 2019



Hormat saya,

Khoirina Azfiani

NIM: 15510230

PERSEMBAHAN

Saya persembahkan skripsi ini kepada :

KELUARGA

Ayahanda dan Ibunda tercinta (Amza & Fitriyah) atas segala pengorbanan yang telah mendidik saya dari tidak tahu apa-apa hingga mengenal hal baik dan buruk dengan penuh kasih sayang, yang selalu memberikan doa dan dukungannya setiap saat. Dan tak lupa adik saya tercinta Khoirul Umam Novalidi yang telah memberikan doa terbaik semoga lancar hafalannya di pondok.

REKAN

Kepada semua rekan saya yang sudah ikut andil dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini baik secara moril ataupun materil.

MOTTO

.....

إَجْهَدْ وَلَا تَكْسَلْ وَلَا تَكُ غَافِلًا فَنَدَامَةَ الْعُقْبَى لِمَنْ يَتَّكَسَلُ

“Bersungguh-sungguhlah dan jangan bermalas-malas dan jangan pula lengah, karena penyesalan itu bagi orang yang bermalas-malas.”

.....



KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik, lancar, dan selamat, hingga akhirnya tersusun sebuah skripsi dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi pada perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2015-2017)”.

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 meyakini bahwa dalam penyusunan tugas akhir 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. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

4. Ibu Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing hingga terselesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasannya kepada penulis.
6. Bapak Amza dan Ibu Fitriyah selaku kedua orang tua tercinta yang tak henti senantiasa memberikan doa untuk kesuksesan penulis, semangat, bimbingan, dukungan kepada penulis dan Adik Khoirul Umam Novalidi yang mendoakan selama di pondok.
7. Sahabat seperjuangan selama kuliah Hanny Lubaba, Umy Nasikhah, Titis Yoely Setya N., Husnul Maghfiroh yang selalu menemani, mensupport dan memberikan masukan yang sangat luar biasa, dan Maulida Kholifatul yang seperjuangan dari awal skripsi hingga akhir. Putes, Ema yang selalu mensupport hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Duo Tronyok (Aini & Fajar) teman pertama di makhad teman yang selalu menemani ke perpustakaan dan kemanapun hingga saat ini. Tak lupa pula teman-teman FAZA kamar B16.
9. Adikku seperkamaran Afifah Choirunnisa yang telah menjadi partner penulis yang bersedia memberikan semangat dan dorongan hingga terselesaikannya skripsi ini

10. Keluarga besar sahabat-sahabati PMII Rayon Ekonomi “Moch. Hatta” yang telah banyak memberikan ilmu, pengalaman, harapan untuk bekal masa depan nanti dan juga kenangan yang tak akan pernah terlupakan selama proses pembelajaran di kota Malang.
11. Sahabatku Ririn, Acha, Habib yang selalu menemani baik suka maupun duka, jadi pendengar segala curhatku, memberikan doa dan semangat dalam menyelesaikan tugas akhir skripsi ini,
12. Seseorang yang terus mensupport untuk penyelesaian skripsi ini, membantu memberikan solusi serta menemani selama proses penyelesaian.
13. Teman-teman jurusan Manajemen 2015 yang telah memberikan dorongan dan dukungan dalam menyelesaikan tugas ini.
14. Seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih 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. Aamiin ya Robbal ‘Alamin.....

Malang, 19 Maret 2019

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kajian Teori	24
2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan	24
2.2.2 Tujuan Laporan Keuangan	25
2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan	27
2.2.4 Konsep Penilaian Kinerja	28
2.2.5 <i>Economic Value Added</i>	30
2.2.5.1 Pengertian EVA	30

2.2.5.2 Kelebihan dan Kelemahan EVA.....	32
2.2.5.3 Perhitungan EVA.....	33
2.2.5.4 Indikator EVA	36
2.2.6 <i>Market Value Added</i>	37
2.2.6.1 Pengertian MVA.....	37
2.2.6.2 Kelebihan dan Kelemahan MVA	40
2.2.6.3 Indikator MVA.....	40
2.2.7 <i>Financial Value Added</i>	40
2.2.7.1 Pengertian FVA	40
2.2.7.2 Perhitungan FVA.....	42
2.2.7.3 Langkah-langkah perhitungan FVA	43
2.2.7.4 Indikator FVA	44
2.2.7.5 Kelebihan dan Kelemahan FVA.....	44
2.3 Kerangka Berfikir.....	46
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	47
3.2 Lokasi Penelitian	47
3.3 Populasi dan Sampel.....	48
3.3.1 Populasi	48
3.3.2 Sampel	48
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	48
3.5 Data dan Jenis Data	50
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	51
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	51
3.8 Analisis Data.....	53
3.8.1 Metode <i>Economic Value Added</i>	53
3.8.2 Metode <i>Market Value Added</i>	55
3.8.3 Metode <i>Financial Value Added</i>	55

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Paparan Data Hasil Penelitian.....	57
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	57
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	58
4.1.2.1 Metode EVA.....	58
4.1.2.1.1 Menghitung NOPAT.....	59
4.1.2.1.2 Menghitung IC.....	60
4.1.2.1.3 Menghitung Proporsi Hutang.....	61
4.1.2.1.4 Menghitung Proporsi Ekuitas.....	62
4.1.2.1.5 Menghitung Cost Of Debt.....	62
4.1.2.1.6 Menghitung Cost Of Equity.....	63
4.1.2.1.7 Menghitung Tingkat Pajak.....	64
4.1.2.1.8 Menghitung WACC.....	65
4.1.2.1.9 Menghitung Capital Charges.....	66
4.1.2.1.10 Menghitung EVA.....	67
4.1.2.2 Metode MVA.....	69
4.1.2.3 Metode FVA.....	70
4.1.2.3.1 Menghitung Total Resource.....	71
4.1.2.3.2 Menghitung Equivalent Depreciation.....	72
4.1.2.3.3 Menghitung FVA.....	73
4.2 Pembahasan Data Hasil Penelitian.....	74
4.2.1 Economic Value Added.....	74
4.2.2 Market Value Added.....	80
4.2.3 Financial Value Added.....	85
BAB V PENUTUP.....	92
5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA.....	95
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	16
Tabel 2.3 Kerangka Berfikir.....	46
Tabel 3.1 Kriteria Penentuan Sampel	49
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	50
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel.....	53
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	57
Tabel 4.2 <i>Net Operating After Tax (NOPAT)</i>	59
Tabel 4.3 <i>Invested Capital</i>	60
Tabel 4.4 Proporsi Hutang.....	61
Tabel 4.5 Proporsi Ekuitas	62
Tabel 4.6 <i>Cost Of Debt</i>	63
Tabel 4.7 <i>Cost Of Equity</i>	64
Tabel 4.8 Tarif Pajak	65
Tabel 4.9 <i>Weight Average Cost Of Capital</i>	66
Tabel 4.10 <i>Capital Charges</i>	67
Tabel 4.11 <i>Economic Value Added</i>	68
Tabel 4.12 <i>Market Value Added</i>	70
Tabel 4.13 <i>Total Resource</i>	71
Tabel 4.14 <i>Equivalent Depreciation</i>	72
Tabel 4.15 <i>Financial Value Added</i>	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral	2
Gambar 1.2	Kinerja Pendapatan Perusahaan Property & Real Estate	4
Gambar 4.1	Hasil Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	74
Gambar 4.2	Hasil Perhitungan <i>Market Value Added</i>	80
Gambar 4.3	Hasil Perhitungan <i>Financial Value Added</i>	85



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
- Lampiran 2 Perhitungan *Market Value Added* (MVA)
- Lampiran 3 Perhitungan *Financial Value Added* (FVA)
- Lampiran 4 Bukti Konsultasi
- Lampiran 5 Biodata Peneliti



ABSTRAK

Khoirina Azfiani. 2019. SKRIPSI. Judul: “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan Metode *Economic Value Added* (EVA) *Market Value Added* (MVA) Dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2015-2017)

Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, EVA, MVA, FVA

Saham perusahaan sub sektor properti dan *real estate* merupakan sub sektor yang paling di minati investor meskipun terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia pada tahun 2015 yang menyebabkan kinerja beberapa sektor menurun yang nantinya akan berdampak ke tahun berikutnya. Terkait hal itu perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerjanya. *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA) adalah konsep penilaian kinerja manajemen perusahaan dengan menghasilkan nilai tambah yang diciptakan oleh perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan sub sektor properti dan *real estate* dengan menggunakan metode EVA, MVA dan FVA.

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Sedangkan jenis data menggunakan data sekunder dengan metode dokumentasi dalam pengambilan data. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Total sampel yang digunakan sebanyak 6 perusahaan sub sektor properti dan *real estate*. Analisis data penelitian ini menggunakan perhitungan rasio EVA, MVA dan FVA.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua perusahaan dalam perhitungan EVA menghasilkan nilai yang positif pada tahun 2015 sampai 2017 hal itu disebabkan oleh nilai NOPAT dimana semua perusahaan memperoleh nilai positif yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham. Sedangkan perhitungan MVA terdapat dua perusahaan yang menghasilkan nilai negatif yaitu PT. Alam Sutera Reality Tbk 2015-2017 dan Bumi Serpong Damai Tbk 2016-2017 karena nilai buku ekuitas lebih besar daripada nilai pasar ekuitas artinya perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana, selain itu positif. Untuk perhitungan FVA semua perusahaan menghasilkan nilai yang positif dari tahun 2015 sampai 2017 hal ini menggambarkan semua perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaan dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, karena keuntungan bersih dan penyusutan mampu menutupi *equivalent depreciation*.

ABSTRAK

Azfiyani, Khoirina. 2019. Thesis. Title: “Financial Performance Analysis Using the Method of Economic Value Added (EVA) Approach Market Value Added (MVA) and Financial Value Added (FVA) (Study of Listed Companies in the Property & Real Estate Sub Sector in the Jakarta Islamic Index (JII) Period 2015-2017)

Advisor : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si

Keywords : Financial performance, EVA, MVA, FVA

The company's property and real estate sub-sector shares are the most interested sub-sector of investors despite a slowdown in national economic growth in Indonesia in 2015 which caused the performance of several sectors to decline which would later impact the following year. Related to this, companies are required to improve their performance. *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) and *Financial Value Added* (FVA) are concepts of corporate management performance evaluation by generating added value created by the company. The purpose of this study was to determine the financial performance of the property and real estate sub-sector using the EVA, MVA and FVA methods.

The type of this research is quantitative with a descriptive approach. Data used secondary data with the method of documentation in data retrieval. The population of this study are companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII). The total samples used are 6 companies in the property and real estate sub-sector. Analysis of this research data using the calculation of the ratio of EVA, MVA and FVA.

The results of the study show that all companies in the calculation of EVA produce positive values from 2015 to 2017 that are caused by the NOPAT value where all companies obtain positive values which means that the company succeeded in creating economic value for the company and shareholders. While MVA calculations there are two companies that produce negative values, namely PT. Alam Sutera Realty Tbk 2015-2017 and Bumi Serpong Damai Tbk 2016-2017 because the book value of equity is greater than the value of equity market means that the company does not succeed in increasing the value of capital invested by funders, besides it is positive. For the calculation of FVA, all companies produce positive values from 2015 to 2017. This illustrates that all companies succeed in creating financial value for the company and can increase shareholder wealth, because net profits and depreciation can cover equivalent depreciation.

مستخلص البحث

خورينا أرفياني. 2019. البحث الجامعي. الموضوع. "تحليل الأداء المالي باستخدام النهج إلى القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) القيمة السوقية والقيمة المالية المضافة (FVA) (دراسة للشركات في القطاع العقاري والعقاري الفرعي المدرج في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) لعام 2015-2017)".

المشرف : الدكتور أمروت الحاسنة الحاجة الماجستير

الكلمة الأساسية: الأداء المالي، القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، والقيمة المالية المضافة (FVA).

كانت تعد أسهم القطاع العقاري والقطاع الفرعي للشركة هي القطاع الذي اهتمًا كثيرا بالمستثمرين على الرغم من تباطؤ النمو الاقتصادي الوطني في إندونيسيا في عام 2015 والذي تسبب في انخفاض أداء العديد من القطاعات مما سيؤثر لاحقًا في العام التالي. فيما يتعلق بهذا ، يتعين على الشركات تحسين أدائها. القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) ، القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة المالية المضافة (FVA) هي مفاهيم لتقييم أداء إدارة الشركات من خلال توليد القيمة المضافة التي أنشأتها الشركة. كان الغرض من هذه الدراسة هو تحديد الأداء المالي للقطاع العقاري والعقاري الفرعي باستخدام أساليب EVA و MVA و FVA.

نوع هذا البحث هو كمي مع نهج وصفي. أما نوع البيانات المستخدمة البيانات الثانوية مع طريقة التوثيق في استرجاع البيانات. سكاني هذه البحث هي شركات الذي مضمون في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII). مجموع العينات المستخدمة هي 6 شركات في القطاع العقاري والقطاع الشرعي. وتحليل هذه البيانات البحثية باستخدام حساب نسبة EVA ، MVA و FVA.

تظهر نتائج الدراسة أن جميع الشركات في حساب EVA تنتج قيمًا إيجابية في عام 2015 حتى عام 2017 ، فهي توضح أن الشركة نجحت في خلق قيمة اقتصادية للشركة والمساهمين .. و بينما حسابات القيمة السوقية المضافة هناك شركتان تنتجان قيمًا سلبية ، وهما شركة محدودة عالم سوتيرا ريالتي شركة مفتوحة 2015-2017 و شركة مفتوحة يومي سربونج داماي 2016-2017 أن الشركة لم تنجح في زيادة قيمة رأس المال المستثمر من قبل الممولين ، بالإضافة إلى أنها إيجابية. للحساب. مساند إيجابية. لحساب FVA ، تنتج جميع الشركات قيمًا إيجابية من عام 2015 حتى عام 2017 ، وهذا يوضح أن جميع الشركات نجحت في خلق قيمة مالية للشركة ويمكن أن تزيد من ثروات المساهمين .

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam perekonomian yang terus meningkat dan persaingan dunia usaha yang semakin ketat, para pelaku usaha dituntut untuk mengembangkan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk menunjang pengembangan dan peningkatan kinerja, perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Modal tersebut dapat diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, melalui hutang maupun dengan menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan surat-surat berharga, salah satunya yaitu saham. Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk menghimpun dana yang berfungsi untuk membiayai secara langsung kegiatan perusahaan dengan cara melakukan penawaran saham kepada masyarakat di bursa efek yang sering disebut *go public*.

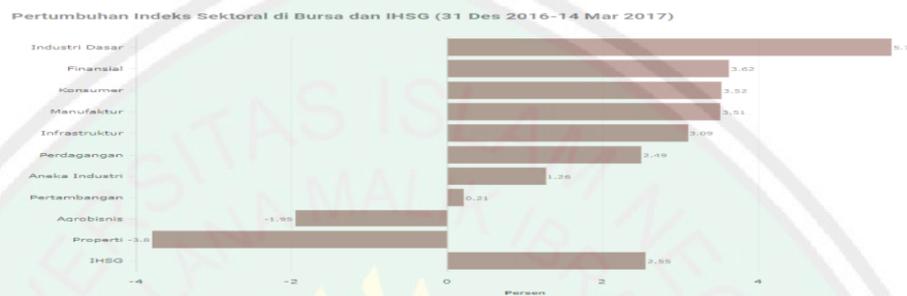
Terdapat 11 indeks saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia salah satunya adalah Indeks saham yang berlandaskan syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* atau JII. Indeks harga saham merupakan salah satu pedoman bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya saham. Salah satunya yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG), yaitu indeks yang mencerminkan kondisi harga saham dari perusahaan tercatat.

(Sumber:<http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx>)

Semua emiten yang tercatat di BEI dibagi kedalam beberapa sektor. Pergerakan harga tiap sektor dinyatakan dalam indeks harga saham sektoral (IHSS) dimana pergerakannya terdapat dalam gambar berikut:

Gambar 1.1

Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral



Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan sub sektor properti & real estate pada tahun 2016 sampai 2017 mengalami pergerakan yang negatif. Terlihat pada grafik diatas indeks harga saham salah satunya yakni sektor properti & real estate mengalami perlambatan, namun perlambatan tersebut belum tentu tidak menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan para penyandang dana.

Menurut Theresia dalam Fatmawati (2012) mengatakan bahwa salah satu sektor yang banyak diminati investor yaitu sektor properti dan real estate yang mana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan properti merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan properti mempunyai struktur modal yang tinggi. Harga tanah yang cenderung naik dari tahun ke tahun yang dikarenakan jumlah tanah yang terbatas sedangkan permintaan akan semakin tinggi karena semakin bertambahnya jumlah penduduk dan penentu harga bukanlah pasar tetapi orang (pihak) yang menguasai tanah tersebut membuat industri properti semakin

banyak diminati oleh investor ataupun kreditor. Sektor properti merupakan sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi pada daya beli masyarakat. Bahkan bagi sebagian orang justru digunakan untuk menyembunyikan dan memutar uang.

Secara umum investasi properti dianggap lebih aman dari pada jenis investasi lainnya. Kebanyakan produk investasi lain dipengaruhi oleh faktor luar, misalnya harga-harga bursa saham yang bisa naik turun (fluktuatif) dengan cepat bahkan signifikan karena isu seputar politik, kebijakan pemerintah, keamanan Negara, kondisi ekonomi, atau obligasi yang harganya turun saat angka inflasi dan suku bunga naik. Sementara sektor properti walaupun juga terpengaruh faktor luar namun imbas perubahannya tidak terlalu cepat, Karena harga rumah tidak bisa berubah begitu saja dalam sehari tetapi butuh waktu tahunan. (Sumber: www.business-review.co.id/berita-pasar-modal-2248.html, diakses pada tanggal 27 februari 2014).

Perusahaan properti mempunyai struktur modal yang tinggi tentunya tidak terlepas dari kebijakan yang diambil oleh manajer masing-masing perusahaan dalam hal pendanaan perusahaan. Keputusan manajer dalam hal pendanaan dapat mencakup penggunaan modal sendiri ataupun menambahkan modal eksternal yang diperoleh dari penggunaan hutang. Dengan penggunaan hutang diharapkan perusahaan mampu meningkatkan pendapatannya. Berikut adalah kinerja pendapatan perusahaan property & real estate tahun 2015-2017 :

Gambar 1.2
Kinerja Pendapatan Perusahaan Property & Real Estate
Tahun 2015-2017



Sumber : Data diolah peneliti, 2018

Penilaian kinerja perusahaan digunakan sebagai salah satu cara yang dilakukan pihak manajemen untuk memperhatikan seberapa besar suatu perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Pengukuran kinerja keuangan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan lain-lain. Hal ini disebabkan oleh banyaknya masalah seperti efisiensi, efektifitas pemanfaatan modal, rentabilitas dan resiko. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. (Hanafi:2005:51)

Beberapa alat analisis keuangan digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, salah satunya yaitu dengan menggunakan beberapa pendekatan rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan lain-

lain. kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. (Rudianto: 2013)

Di sisi lain penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan, salah satunya yaitu kesulitan dalam memilih rasio yang tepat dapat digunakan untuk kepentingan *stakeholder*. Rasio keuangan hanya berorientasi pada *profit oriented*, akan tetapi pada saat ini perusahaan dituntut untuk tidak hanya berorientasi pada *profit* namun juga harus berorientasi pada *value*. (Ratnasari: 2013) Untuk mengatasi kelemahan dari analisis rasio keuangan, maka dikembangkan konsep pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*Value added*) yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA). EVA dan MVA diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan keuangan pada tahun 1993 di Amerika. Pengukuran ini sebagai dasar bagi manajemen perusahaan dalam hal pengendalian modal, pembiayaan, serta bisadijadikan tolak ukur dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added*) adalah laba bersih (laba operasi dikurangi pajak) dikurangi total biaya modal tahunan. Pada dasarnya, EVA adalah laba residu dengan biaya modal sama dengan biaya modal actual dari perusahaan (sebagai ganti dari suatu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan perusahaan karena alasan lainnya). Jika EVA positif maka perusahaan

sedang menciptakan kekayaan. Jika negative, maka perusahaan sedang menyiakan-nyiakan modal. EVA membantu perusahaan untuk menentukan apakah uang yang didapatkan lebih besar daripada uang yang digunakan untuk mendapatkan uang tersebut. Dalam jangka panjang, hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan (Hansen dan Mowen: 2009)

Selain EVA ada pendekatan lain yang juga digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu *market value added* (MVA) yaitu mengukur seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan oleh perusahaan kepada investor maupun kepada perusahaan itu sendiri. Penilaian kinerja perusahaan juga dapat dilakukan dengan konsep MVA. Menurut Sartono (2001), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran 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). MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan. Dengan demikian, peningkatan MVA merupakan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat.

Di sisi lain metode baru untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai tambah yakni dengan pendekatan FVA (*Financial Value Added*). Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed asset* dalam menghasilkan keuntungan

bersih suatu perusahaan (Iramani, 2005). FVA dapat menjelaskan penciptaan nilai dan membuat hal ini tepat untuk menentukan faktor yang bertanggung jawab atas penambahan atau pengurangan nilai (Rodriguez, 2002).

Jurnal penelitian Putra (2014) meneliti pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk menjelaskan bahwa perhitungan dengan menggunakan metode EVA dan MVA secara keseluruhan menghasilkan kinerja positif yang berarti kedua perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi dan memberikan kekayaan bagi para pemegang saham. Hasil perhitungan PT Gudang Garam cenderung mengalami penurunan, sedangkan perhitungan PT HM Sampoerna cenderung mengalami kenaikan. Hal tersebut disebabkan karena harga saham PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan dan PT HM Sampoerna Tbk mengalami kenaikan.

Dalam jurnal hasil penelitian Hidayati,dkk (2015) menyatakan bahwa nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai ekonomis bagi perusahaan, begitu sebaliknya. Sementara untuk nilai FVA yang positif menunjukkan bahwa terdapat nilai tambah karena keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan mampu menutupi ED. Nilai yang negatif menunjukkan keuntungan bersih belum mampu menutupi ED dan kurangnya kontribusi aset tetap terhadap penciptaan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian yang menyangkut analisis keberhasilan kebijakan dengan metode EVA, MVA, FVA. Dengan menghitung nilai EVA dan MVA dan FVA, perusahaan dan investordapat mengetahui kinerja perusahaan tidak hanya dari aspek profitabilitas,

likuiditas dan solvabilitas perusahaan, tetapi juga dari aspek nilai perusahaan baik secara internal (EVA) serta (FVA) maupun eksternal (MVA). Dengan mengetahui nilai EVA, MVA dan FVA diharapkan perusahaan dan investor dapat mengevaluasi kinerja perusahaan secara lebih baik. Penelitian ini dilakukan analisis selama 3 tahun yaitu dari tahun 2015 – 2017. Judul yang bisa diangkat dari penelitian ini adalah **“Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property & Real Estate yang Tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2017)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang diterapkan pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti & real estate tahun 2015-2017 dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA)?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti & real estate tahun 2015-2017 dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA)?
3. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti & real estate tahun 2015-2017 dengan menggunakan metode *Financial Value Added* (FVA)?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada uraian latar belakang dan rumusan masalah penelitian diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor properti & *real estate* dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA)
2. Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor property & *real estate* dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA)
3. Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan sub sektor property & *real estate* dengan menggunakan metode *Financial Value Added* (EVA)

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai informasi tambahan yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk kebijakan dalam bidang keuangan berdasarkan metode *Economic Value Addde* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) yang diharapkan bisa memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan.

Selain memberikan tambahan informasi bagi pihak manajemen dan para investor diharapkan juga sebagai dasar pertimbangan mengenai masalah

keuntungan perusahaan yang dapat memberitahukan pengembalian ekuitas saham dan nilai tambah ekonomi.

2. Bagi Penulis

Sebagai pembelajaran atas materi yang didapat dari bangku perkuliahan, membantu peneliti bisa lebih mempelajarinya kembali sehingga dapat memberikan pemahaman tentang Metode *Economic Value Addde* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA) dalam hal menilai kinerja keuangan perusahaan. Diharapkan dapat memperkuat penelitian sebelumnya dan memotivasi penelitian-penelitian selanjutnya terutama mengenai pengukuran kinerja dengan metode yang sama.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Dewi (2010) yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik). Hasil penelitiannya yaitu PT Multistrada Tbk mengalami peningkatan kinerja keuangan lebih baik dari tahun 2007 yang memiliki nilai EVA negatif dan menjadi positif di tahun 2008, walaupun pada akhir tahun tersebut terjadi krisis ekonomi global. Sedangkan PT Gajah Tunggal Tbk memiliki penurunan kinerja di tahun 2008 yang mana pada tahun 2007 perusahaan ini memiliki nilai EVA yang positif. Penyebab terjadinya penurunan kinerja di tahun 2008 karena adanya kerugian yang cukup besar akibat dari krisis ekonomi global.

Gulo (2011) yang berjudul “Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA”. Hasil yang didapat dari penelitian ini yaitu perusahaan tidak mampu menambah nilai ekonomi kepada perusahaan, yang dibuktikan oleh EVA yang memiliki penurunan dari tahun 2008-2009. Disimpulkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban kepada investor sesuai yang diharapkan. Berbeda dengan nilai EVA, hasil dari analisis MVA menunjukkan nilai positif pada tahun 2008-2009 mencapai peningkatan 379,42% dari sebelumnya.

Sudrajad (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengukuran Kinerja Perusahaan PT. Hadji Kalla Dengan Menggunakan Analisis *Economic Value Added*”. Dimana hasil penelitiannya adalah perhitungan EVA selama 3 tahun terakhir belum dapat memberikan nilai tambah yang diharapkan, karena EVA yang dicapai oleh perusahaan negatif. Hasil analisis mengenai EVA yang negatif atau sama dengan 0, alasannya karena nilai EVA yang dicapai oleh perusahaan menunjukkan NOPAT yang dihasilkan oleh perusahaan lebih dari biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan khususnya dalam tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Penelitian Mardiyanto (2013) “Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi Dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Ritel Yang Listingdi BEI”. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu kedua variabel EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial MVA berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan EVA tidak berpengaruh pada harga saham karena value capital change lebih tinggi dari NOPAT menunjukkan bahwa hutang perusahaan tinggi.

Kosalathevi (2013) “Dampak Nilai Tambah Ekonomi pada Kinerja Keuangan ”Referensi Khusus untuk Beberapa Bank Swasta di Sri Lanka”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara EVA dan kinerja keuangan yaitu terjadi hubungan yang signifikan antara EVA dan ROE. Sebaliknya untuk variabel ROA, ROI dan Likuiditas tidak dipengaruhi oleh EVA. Penelitian ini bermanfaat bagi akademisi, pembuat kebijakan, praktisi dan peneliti

untuk merumuskan kebijakan yang sesuai di Sri Lanka serta negara-negara yang serupa lainnya.

Penelitian Pratiwi, dkk (2014) yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Analisis Rasio Keuangan Dan Metode *Economic Value Added* (EVA) (Studi Kasus PT. Berlina, Tbk Dan Anaks Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012)”. Hasil penelitiannya adalah dari perhitungan analisis rasio keuangan yaitu yang paling dominan pada rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas dianggap baik dan masih berada di bawah rata-rata industri berarti masih belum mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ditinjau dari rasio keuangan dapat dikatakan cukup baik namun bila dilihat dari tingkat likuiditas dan leverage, hasil yang didapat masih belum maksimal. Hasil analisis dengan menggunakan metode EVA bernilai positif dan cenderung meningkat setiap tahunnya. Nilai EVA yang positif mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas hutang maupun atas investasi yang dilakukan oleh pemegang perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan memenuhi harapan para pemegang saham.

Penelitian Iswandira, dkk (2015) dalam penelitiannya yaitu Analisis *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. INDOFOOD Sukses Makmur Tbk. Kesimpulan dari penelitian ini adalah pada analisis EVA bernilai positif, hal itu menunjukkan juga bahwa kinerja keuangan yang dilakukan sudah efektif dan efisien. Hasil analisis MVA juga bernilai positif yang menunjukkan

bahwa PT.Indofood Sukses Makmur mampu menghasilkan dan menambah kekayaan bagi pemegang saham. MVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan, yang menandakan bahwa saham yang dimiliki PT.Indofood Sukses Makmur masih diminati oleh pasar.

Putra E. dan Liyanti (2016) tentang Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan *Economic Value Added (EVA)* dan *Financial Value Added (FVA)* PADA PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu secara keseluruhan dilihat dari perhitungan EVA kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III tahun 2010 sampai 2013 manajemen perusahaan sudah mampu menciptakan nilai EVA positif yang berarti menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah kekayaan bagi perusahaan. Namun, pada tahun 2014 menghasilkan nilai EVA yang negatif. Sedangkan hasil analisis FVA pada tahun 2010 sampai 2014 juga menunjukkan nilai positif yang berarti manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaan.

Pratama (2017) tentang Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)* Dan *Financial Value Added (FVA)* Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada PT. Bank Syariah Mandiri dan PT. Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia periode 2012-2015). Hasil penelitiannya yaitu metode EVA menunjukkan hasil yang positif yang berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah dengan peningkatan laba usaha, dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan untuk PT. Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia juga menunjukkan hasil positif untuk analisis

metode EVA namun disamping itu terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja dalam pengelolaan proporsi ekuitas dan modal. Untuk analisis FVA PT. Bank Syariah Mandiri dan PT. Asuransi Jiwa Inhelath mampu menciptakan nilai tambah yang disebabkan oleh semakin meningkatnya laba setelah pajak dan nilai penyusutan sehingga mampu mengcover biaya equivalent depreciation yang harus dikeluarkan perusahaan.

Prabowo (2017) Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Penambahan Nilai Tambah dan Nilai Pasar Di PT. Gudang Garam Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa PT Gudang Garam Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menghasilkan nilai EVA dan MVA positif selama 5 (lima) tahun periode penelitian. PT Bentoel Internasional Investama Tbk mendapat nilai EVA negatif selama 4 (empat) tahun terakhir penelitian. Sementara itu, nilai MVA dari ketiga perusahaan itu positif.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian (Tahun)	Judul	Variabel	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Dewi (2010)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik).	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	PT Multistrada Tbk mengalami peningkatan kinerja keuangan lebih baik dari tahun 2007 yang memiliki nilai EVA negatif dan menjadi positif di tahun 2008, walaupun pada akhir tahun tersebut terjadi krisis ekonomi global. Sedangkan PT Gajah Tunggal Tbk memiliki penurunan kinerja di tahun 2008 yang mana pada tahun 2007 perusahaan ini memiliki nilai EVA yang positif. Penyebab terjadinya penurunan kinerja di tahun 2008 karena adanya kerugian yang cukup besar akibat dari krisis ekonomi global.
2.	Gulo (2011)	Analisis <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan Market	<i>Economic Value Added</i> (EVA) dan Market Value	Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan	Perusahaan tidak mampu menambah nilai ekonomi kepada perusahaan, yang dibuktikan oleh EVA yang

		Value Added (MVA) Sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA	Added (MVA)	Market Value Added (MVA)	memiliki penurunan dari tahun 2008-2009. Disimpulkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban kepada investor sesuai yang diharapkan. Berbeda dengan nilai EVA, hasil dari analisis MVA menunjukkan nilai positif pada tahun 2008-2009.
3.	Sudrajad (2012)	Pengukuran Kinerja Perusahaan PT. Hadji Kalla Dengan Menggunakan Analisis Economic Value Added (EVA)	Economic Value Added (EVA)	Metode deskriptif analisis EVA dari perusahaan	Perhitungan EVA selama 3 tahun terakhir belum dapat memberikan nilai tambah yang diharapkan, karena EVA yang dicapai oleh perusahaan negatif. Hasil analisis mengenai EVA yang negatif atau sama dengan 0, alasannya karena nilai EVA yang dicapai oleh perusahaan menunjukkan NOPAT yang dihasilkan oleh perusahaan lebih dari biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan khususnya dalam tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

4.	Mardiyanto (2013)	Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi Dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Ritel Yang Listing Di BEI	Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)	Analisis Regresi Linier Berganda	Kedua variabel EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial MVA berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan harga saham, sedangkan EVA tidak berpengaruh pada harga saham karena value capital change lebih tinggi dari NOPAT menunjukkan bahwa hutang perusahaan tinggi.
5.	Kosalathevi (2013)	Impact of Economic Value Added on Financial Performance: Special Reference to Selected Private Banks in Sri Lanka	Metode Economic Value Added (EVA), ROI, ROA, ROE, Likuiditas.	Analisis Korelasi dan Regresi	Terdapat hubungan antara EVA dan kinerja keuangan yaitu terjadi hubungan yang signifikan antara EVA dan ROE. Sebaliknya untuk variabel ROA, ROI dan Likuiditas tidak dipengaruhi oleh EVA. Penelitian ini bermanfaat bagi akademisi, pembuat kebijakan, praktisi dan peneliti untuk merumuskan kebijakan yang sesuai di Sri Lanka serta negara-negara yang serupa lainnya.

6.	Pratiwi, dkk (2014)	<p>Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Analisis Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus PT. Berlina, Tbk Dan Anaks Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012)</p>	<p>Rasio Keuangan dan Metode Economic Value Added (EVA)</p>	<p>Time Series Analysis</p>	<p>Perhitungan analisis rasio keuangan yaitu yang paling dominan pada rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Rasio likuiditas dianggap baik dan masih berada di bawah rata-rata industri berarti masih belum mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ditinjau dari rasio keuangan dapat dikatakan cukup baik namun bila dilihat dari tingkat likuiditas dan leverage, hasil yang didapat masih belum maksimal. Hasil analisis dengan menggunakan metode EVA bernilai positif dan cenderung meningkat setiap tahunnya. Nilai EVA yang positif mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas hutang maupun atas investasi yang dilakukan oleh pemegang perusahaan</p>
----	---------------------	--	---	-----------------------------	---

					telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan memenuhi harapan para pemegang saham.
7.	Iswandira, dkk (2015)	Analisis Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. INDOFOOD Sukses Makmur Tbk.	Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)	Metode Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA)	Pada analisis EVA bernilai positif, hal itu menunjukkan juga bahwa kinerja keuangan yang dilakukan sudah efektif dan efisien. Hasil analisis MVA juga bernilai positif yang menunjukkan bahwa PT.Indofood Sukses Makmur mampu menghasilkan dan menambah kekayaan bagi pemegang saham. MVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan, yang menandakan bahwa saham yang dimiliki PT.Indofood Sukses Makmur masih diminati oleh pasar.
8.	Putra E. dan Liyanti (2016)	Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan	Economic Value Added (EVA) dan Financial	Metode berbasis Economic Value Added	Secara keseluruhan dilihat dari perhitungan EVA kinerja keuangan PT. Perkebunan Nusantara III

		Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan	Value Added (FVA)	(EVA) Dan Financial Value Added (FVA)	tahun 2010 sampai 2013 manajemen perusahaan sudah mampu menciptakan nilai EVA positif yang berarti menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah kekayaan bagi perusahaan. Namun, pada tahun 2014 menghasilkan nilai EVA yang negatif. Sedangkan hasil analisis FVA pada tahun 2010 sampai 2014 juga menunjukkan nilai positif yang berarti manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaan.
9.	Pratama (2017)	Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA) Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi	Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA)	Paired Sampel t-Test	Metode EVA menunjukkan hasil yang positif yang berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah dengan peningkatan laba usaha, dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah akuisisi. Sedangkan untuk PT.

		<p>Pada PT. Bank Syariah Mandiri Dan PT. Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia Periode 2012-2015)</p>			<p>Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia juga menunjukkan hasil positif untuk analisis metode EVA namun disamping itu terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah akuisisi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan kinerja dalam pengelolaan proporsi ekuitas dan modal. Untuk analisis FVA PT. Bank Syariah Mandiri dan PT. Asuransi Jiwa Inhealth mampu menciptakan nilai tambah yang disebabkan oleh semakin meningkatnya laba setelah pajak dan nilai penyusutan sehingga mampu mengcover biaya equivalent depreciation yang harus dikeluarkan perusahaan.</p>
10.	Prabowo (2017)	Financial Performance Analysis Using Economic Value	Economic Value Added (EVA) dan Market Value	Metode Economic Value Added (EVA) Dan	PT Gudang Garam Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menghasilkan nilai EVA

		Added and Market Value Added Method in PT. Gudang Garam Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk and PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	Added (MVA)	Market Value Added (MVA)	dan MVA positif selama 5 (lima) tahun periode penelitian. PT Bentoel Internasional Investama Tbk mendapat nilai EVA negatif selama 4 (empat) tahun terakhir penelitian. Sementara itu, nilai MVA dari ketiga perusahaan itu positif.
11.	Kumar & Subramanyam (2017)	Shareholders' Value Analysis: Eva & Mva In Relation To Stock Market Returns With Reference To The Indian Cement Industry	Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)	Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA), Korelasi Peringkat, Metode Regresi Berganda	Metode EVA dan MVA memiliki peran penting dalam kinerja keuangan perusahaan semen di India. Terjadi korelasi antara perusahaan berdasarkan EVA dan MVA dan Statistik membawa Ultra Tech Cement menjadi perusahaan peringkat pertama dengan kedua matriks tersebut, artinya EVA merupakan ukuran unggul terbaik untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham dalam kaitannya dengan saham pengembalian pasar.

Persamaan yang tercatat pada penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu dalam menganalisis data sama-sama menggunakan metode EVA dan MVA dan ada juga yang analisis menggunakan FVA. Perbedaan dari penelitian ini adalah analisis dengan menggunakan 3 metode sekaligus (EVA, MVA dan FVA) selain itu objek yang dikaji untuk analisis peneliti, kemudian data yang digunakan mencakup laporan keuangan pada periode tahun 2015-2017.

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan

Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan, hal itu disebabkan karena laporan keuangan yang disusun berdasarkan standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan terdiri dari : neraca, laporan rugi-laba, laporan laba ditahan, laporan perubahan modal, dan laporan keuangan lainnya. Dengan melakukan analisis terhadap pos-pos neraca akan diperoleh gambaran tentang posisi keuangan perusahaan, sedangkan analisis terhadap laporan rugi-laba akan memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan tersebut. Pada umumnya laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan perhitungan rugi-laba serta laporan perubahan modal. Neraca menunjukkan jumlah aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, dalam buku Analisis Laporan Keuangan (2002:63), laporan keuangan adalah laporan yang diharapkan

bisa memberi informasi mengenai perusahaan, dan digabungkan dengan informasi yang lain, seperti industri, kondisi ekonomi, bisa memberikan gambaran yang lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan.

Laporan keuangan pada hakikatnya bersifat umum, dalam arti laporan tersebut ditujukan untuk berbagai pihak yang mempunyai kepentingan berbeda. Investor atau pemilik atau penanam modal (pada perusahaan berbentuk perseroan disebut pemegang saham) mempunyai kepentingan untuk mengetahui potensi modal yang ditanamkan perusahaan guna menghasilkan pendapatan (pendapatan yang diterima pemegang saham adalah deviden).

2.2.2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan yang dikutip oleh Sawir (2005 : 2), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan pada suatu perusahaan sehingga member manfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen ataupun tanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Laporan keuangan menurut islam adalah hasil dari suatu proses akuntansi. Laporan keuangan menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah

satu bahan dalam proses pengambilan keputusan atau sebagai laporan pertanggung jawaban manajemen atas perusahaan. Sistem akuntansi muncul pada saat peradaban barat, namun anjuran pembukuan telah dianjurkan sejak zaman rasulullah saw pada saat masih hidup.

Hal ini terdapat dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 282 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رَجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتٌ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۗ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَلَّحُوا فَإِنَّهُ ۗ فَسَوْقٌ بِكُمْ وَانفُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikitpun dari padanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan

perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit dan begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kafasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu.”

Ayat diatas telah disebutkan bahwa Allah menganjurkan melakukan pencatatan atas kegiatan muamalah yang dilakukan untuk mencapai tujuan menjaga kebenaran, keadilan antara kedua belah pihak yang bersangkutan. Pencatatan ini dapat mencegah adanya kebatilan atau kezaliman yang mungkin dapat terjadi.

Kandungan Ayat :

1. Apabila meminjam uang atau sesuatu maka harus dicatat dalam dokumen tertulis.
2. Seseorang yang ditugaskan mencatat tidak boleh menolak dan harus mencatat dengan benar.
3. Apabila seseorang yang berutang tidak mampu mendektikan maka hendaknya ada wali yang bisa menggantikan.

2.2.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja (*Performance*) dalam kamus akuntansi adalah kuantifikasi daeri keefektifan dan pengoperasian bisnis selama periode tertentu. Menurut Munawir (2010:30), kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Kinerja

menunjukkan sesuatu yang berhubungan dengan kekuatan serta kelemahan suatu perusahaan.

Kinerja menunjukkan sesuatu yang berhubungan dengan kekuatan serta kelemahan suatu perusahaan. Kinerja merupakan ukuran keberhasilan bagi direksi bank tersebut sehingga apabila kinerja itu buruk bukan tidak mungkin para direksi akan diganti. Kinerja ini juga merupakan pedoman hal-hal apa saja yang perlu diperbaiki dan bagaimana cara memperbaikinya (Kasmir, 2011:273). Pengukuran kinerja merupakan bagian dari sistem pengendalian manajemen yang meliputi baik tindakan yang mengimplikasikan keputusan perencanaan maupun penilaian kinerja pegawai serta operasinya. Penilaian kinerja merupakan sarana bagi manajemen untuk mengetahui sejauhmana tujuan perusahaan telah tercapai, menilai prestasi bisnis, mananjer, divisi dan individu dalam perusahaan, serta untuk memprediksi bagaimana perusahaan di masa yang akan datang.

2.2.4. Konsep Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja sangat penting bagi perusahaan yang telah *go public* sebagai proses merger perusahaan sehingga akan diketahui nilai perusahaan. Penilaian kinerja juga sangat penting untuk restrukturisasi pengimplementasian program pemulihan usaha, bagi perusahaan yang *go public* dan sangat berguna jika perusahaan akan menjual perusahaannya kepada umum (bursa) harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang ditawarkan kepada masyarakat.

Untuk mengukur kinerja keuangan dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Cara yang digunakan adalah rasio keuangan. Namun dalam

penggunaan rasio keuangan ini terdapat beberapa kelemahan yaitu dalam penggunaan rasio keuangan laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal. sehingga dilakukan pengembangan penilaian kinerja keuangan yakni menggunakan metode yang berbasis nilai (*value*). Beberapa penilaian yang berbasis nilai adalah EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), FVA (*Financial Value Added*) dan sebagainya.

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang harus menjadi rujukan penilaian kinerja itu adalah surat at-Taubah ayat 105.

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ
عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ.

Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.

Kandungan ayat :

1. Setiap pekerjaan maupun tingkah laku yang kita kerjakan pasti akan diperlihatkan kelak pada hari kiamat.
2. Setiap apa yang dilakukan atau diperbuat pasti akan dipertanggung jawabkan.

Kinerja keuangan merupakan tolak ukur untuk dapat dikatakan bahwa suatu aktivitas berjalan sesuai dengan rencana atau tidak. Al-Quran juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap kinerja hal ini dijelaskan dalam QS.

An-Najm ayat 39-43 yang berbunyi :

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَلُوا ۚ سَعْيُهُ سَوْفَ يُرَىٰ ثُمَّ يُجْزَاهُ الْجَزَاءَ الْأَوْفَىٰ ۚ وَإِلَىٰ
رَبِّكَ الْمُنْتَهَىٰ ۚ هُوَ أَضْحَكَ وَأَبْكَىٰ

“Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya dan bahwasanya usaha itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya). Kemudian akan diberi balasan kepadanya dengan balasan yang paling sempurna, dan bahwasanya kepada Tuhanmulah kesudahan (segala sesuatu), dan bahwasanya Dialah yang menjadikan orang tertawa dan menangis.”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa satu-satunya cara untuk mendapatkan sesuatu ialah melalui kerja keras. Karena segala hasil yang diinginkan tergantung pada usaha yang dilakukan. Sehingga perlu dilakukan penilaian atas usahanya dalam mencapai tujuan.

Kandungan Ayat :

1. Setiap usaha hendaknya selalu diawali dengan niat karena Allah SWT.
2. Semua usaha yang dilakukan kelak akan diminta pertanggung jawaban di hadapan Allah SWT.
3. Allah memerintah agar terus berikhtiar dengan sungguh-sungguh karena semua yang kita kerjakan tidak ada yang sia-sia.

2.2.5. Economic Value Added (EVA)

2.2.5.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic value added (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasional (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Rudianto, 2006:340).

Konsep EVA merupakan penilaian kinerja perusahaan yang dikembangkan oleh Stewart & Stern yaitu seorang analisis keuangan dari perusahaan Stern

Stewart & Co pada tahun 1993, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat.

Menurut Harahap (2002:449) mengatakan bahwa laporan pertambahan nilai merupakan bentuk laporan yang lebih bersifat adil dimana di dalamnya dilaporkan kontribusi masing-masing pihak yang terlibat dalam proses penciptaan tambahan nilai bukan hanya kontribusi pemilik modal, kontribusi karyawan, pemilik kreditor, pemerintah ditunjukkan dalam laporan. Hal ini menunjukkan sesuai konsep islam terutama dalam hal keadilan. Dijelaskan dalam surat An-Nisa' ayat 135 yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُونُوا قَوَّامِينَ بِالْقِسْطِ شُهَدَاءَ لِلَّهِ وَلَوْ عَلَىٰ أَنفُسِكُمْ أَوِ الْوَالِدِينَ
وَالْأَقْرَبِينَ إِن يَكُنْ غَنِيًّا أَوْ فَقِيرًا فَاللَّهُ أَوْلَىٰ بِهِمَا فَلَا تَتَّبِعُوا الْهَوَىٰ أَن تَعْدِلُوا وَإِن
تَلُؤُوا أَوْ تُعْرِضُوا فَإِنَّ اللَّهَ كَانَ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرًا ﴿١٣٥﴾

“Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kalian orang yang benar-benar penegak keadilan, menjadi saksi karena Allah, biarpun terhadap diri kalian sendiri atau ibu bapak dan kaum kerabat kalian. Jika kaya ataupun miskin, maka Allah lebih tahu kemaslahatannya. Maka janganlah kalian mengikuti hawa nafsu karena ingin menyimpang dari kebenaran. Dan jika kalian memutarbalikkan (kata-kata) atau enggan menjadi saksi, maka sesungguhnya Allah adalah Maha Mengetahui segala apa yang kalian kerjakan.” (An-Nisaa' ayat 135)

Keadilan disini mencakup keadilan terhadap hal Allah, demikian juga keadilan terhadap hak hamba-hamba Allah. Keadilan terhadap hamba-hamba Allah adalah dengan memenuhi kewajibannya terhadap orang lain, sebagaimana kamu menuntut hakmu. Oleh karena itu kamu harus memberikan nafkah yang wajib kamu keluarkan, membayarkan hutang yang kamu tanggung, serta bermu'amalah seperti itu, seperti akhlak mulia, membalas jasa dsb. Diantara bentuk menegakkan keadilan adalah bersikap adil dalam berbicara, oleh karena itu

dia tidak boleh menghukumi salah satu dari dua perkataan atau salah satu dari dua orang yang bersengketa karena ada hubungan nasab dengannya atau karena lebih cenderung kepadanya, bahkan sikapnya harus adil. Termasuk adil pula menunaikan persaksian yang diketahuinya bagaimanapun bentuknya, meskipun mengena kepada orang yang dicintainya atau bahkan mengenai dirinya sendiri.

Kandungan Ayat :

1. Jadilah penegak keadilan di dunia, walaupun terhadap diri sendiri, kedua orang tua, kerabat dan orang lain,
2. Jadilah saksi karena Allah,
3. Walaupun dia miskin atau kaya, keadilan harus ditegakkan,
4. Jangan mengikuti hawa nafsu hanya untuk menyimpang dari kebenaran,
5. Jika bersaksi palsu dan enggan menjadi saksi, maka Allah maha mengetahui apa yg kamu kerjakan.

2.2.5.2 Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

EVA diajdikan sebagai alat penilaian kinerja perusahaan, terdapat nilai unggul EVA dibandingkan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA antara lain (Rudianto, 2013:224):

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.

- 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 operasi sehari-hari.

Tetapi disamping memiliki keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat dijumpai, antara lain :

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan ketika melakukan perhitungan sahamnya.
- b. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus di ukur berdasarkan factor kuantitatif dan kualitatif.

2.2.5.3 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Langkah-langkah menghitung *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

- a. Menghitung Biaya NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash book keep in generies* seperti biaya penyusutan. NOPAT merupakan penjumlahan dari laba bersih setelah pajak ditambah dengan biaya bunga.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba/rugi setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

b. Menghitung *Invested Capital*

Invested capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, seperti hutang dagang, biaya yang masih harus di bayar hutang pajak, dan uang muka pelanggan.

$$\text{IC} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga.}$$

c. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Biaya Rata-rata tertimbang adalah tingkat pengembalian minimum yang di bobot berdasarkan proporsi masing-masing instrument pembiayaan dalam struktur permodalan perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditur dan pemegang saham karena setiap bentuk pembiayaan yang berbeda tidak sama risikonya bagi investor. Tujuan WACC adalah untuk memperoleh kriteria yang bagus dalam mengukur investasi baru. WACC merupakan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentasi ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.

$$\text{WACC} = \{(D \times R_d)(1 - \text{Tax}) + (E \times R_e)\}$$

1. Menghitung tingkat modal dari hutang (D atau W_d)

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang \& ekuitas}} \times 100\%$$

2. Menghitung *Cost of Debt* (R_d atau K_d)

Menghitung biaya hutang muncul akibat perusahaan yang mempunyai hutang-hutang yang menanggung beban bunga dengan membagi beban bunga dengan total hutang jangka panjang.

$$Rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

3. Tingkat modal dan ekuitas (Ws atau E)

Ekuitas adalah hak atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Tingkat modal dari ekuitas dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah ekuitas dengan total hutang dan ekuitas.

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

4. Menghitung *Cost of Equity* (Re atau Ks)

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas saham biasa perusahaan.

$$Re = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

5. Tingkat pajak (*Tax*)

Pajak penghasilan adalah pajak yang dibebankan pada perusahaan, pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Laba bersih sebelum pajak

d. Menghitung *Capital Charges*

Dalam perhitungan *capital charges* yaitu mengalikan WACC dengan *capital charges*. *Capital charges* menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham.

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested capital} \times \text{WACC}$$

e. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) / \text{Capital Charge}$$

2.2.5.4 Indikator EVA

Hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 indikator, yaitu :

a. Nilai EVA > 0, EVA bernilai Positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

b. Nilai EVA = 0

Posisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

c. EVA < 0, EVA bernilai Negatif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan tidak terjadi pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat

memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

2.2.6 Market Value Added (MVA)

2.2.6.1 Pengertian Market Value Added (MVA)

Laporan akuntansi tidak mencerminkan nilai pasar sehingga laporan tersebut tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer. Untuk membantu mengisi kekosongan ini, analisis keuangan telah mengembangkan ukuran kinerja tambahan yaitu MVA atau *Market Value Added*. MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. (Brigham&Houston, 2012:111)

Nilai tambah pasar atau MVA dapat didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya. Nilai pasar ekuitas pada periode tertentu dihitung dari hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham setiap lembarnya. Nilai pasar saham biasa sering disebut juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan.

Modal ekuitas yang dipasok dihitung dari hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar saat tertentu dengan harga pasar saham per lembarnya saat penawaran perdananya. Jumlah saham yang beredar ini sudah memasukkan unsur penambahan jumlah saham yang beredar sebagai dampak dari emisi saham baru. Modal ekuitas yang dipasok ini dapat juga dilihat dari penjumlahan antara nilai pari saham biasa dengan agio sahamnya.

Makin tinggi nilai MVA maka makin baik pekerjaan yang telah dilakukan manajemen bagi pemegang saham perusahaan. Dewan direksi sering memperhatikan MVA ketika memutuskan kompensasi yang layak diterima oleh manajer perusahaan. Namun perlu dicatat sama halnya seperti kapal yang naik seiring seiring dengan pasangannya air, sebagian besar harga saham perusahaan akan naik di saat bursa saham mengalami kenaikan. Jadi, angka MVA yang positif mungkin tidak sepenuhnya diakibatkan oleh manajemen.

Menurut (Brigham and Houston, 2010) *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

Perhitungan Market Value Added (MVA) :

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai Buku Ekuitas}$$

Keterangan :

Nilai Pasar Ekuitas = Harga Saham x Jumlah Saham yang Beredar

Nilai Buku Ekuitas = Seperti yang disajikan dalam Neraca

Dalam konsep islam laporan pertambahan nilai ini dianggap sesuai, karena konsep bisnis dalam islam didasarkan pada kerja sama (musyarakah atau mudharabah) yang adil, transparan dan saling menguntungkan bahwa yang satu mengeksploitasi yang lain. Firman Allah SWT juga menjelaskan nilai tambah dalam surat Ar-Ruum ayat 39 yang berbunyi :

وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ

“Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya).”

Berdasarkan ayat tersebut dapat disimpulkan bahwa islam tidak melarang adanya nilai tambah yang diperoleh dalam setiap proses bisnis, selama hal tersebut tidak melanggar ketentuan yang telah ditetapkan dan dapat memberikan manfaat pada setiap elemen dalam kehidupan. Seperti zakat dan sedekah yang diberikan kepada orang lain dan memberi manfaat bagi yang diberi, baik berupa zakat perusahaan maupun zakat individu. Hal tersebut akan diganti oleh Allah SWT dengan harta yang dilipatgandakan.

Berbeda dengan nilai tambah yang dihasilkan melalui riba. Meskipun secara nyata nilai tambah tersebut ada, akan tetapi bagi Allah SWT nilai tambah tersebut sama sekali tidak bernilai. Karena Allah SWT mengharamkan hambanya melakukan praktik riba dalam setiap proses bisnis.

Ayat tersebut juga menunjukkan bahwa manusia diberikan kebebasan dalam memilih jalan untuk menambah kekayaan. Konsekuensi dari menggantungkan harapan kepada selain Allah dalam hal mengharapkan balasan adalah tidak bertambahnya keridhaan dari Allah yang bisa jadi berarti harta berapapun tidak akan pernah cukup, sedangkan konsekuensi dari mengharapkan ridha Allah sudah pasti akan menambah pahala dan balasan yang berlipat ganda. Sebanyak apapun hasil yang diperoleh dari riba, bagi orang yang meyakini adanya Allah dan hari

akhir, pada prinsipnya tidak akan menenangkan hati seseorang dari rasa ketidacukupan harta.

2.2.6.2 Kelebihan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA)

Kelebihan MVA menurut Zaky & Ary (2002:139) dalam Wahyudi (2009), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industry sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja.

2.2.6.3 Indikator MVA

Hasil perhitungan MVA dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. $MVA > 0$, bernilai positif bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- b. $MVA < 0$, bernilai negative bahwa perusahaan tidak berhasil meningkatkan modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- c. $MVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi impas .

2.2.7 *Financial Value Added* (FVA)

2.2.7.1 Pengertian *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value added (FVA) merupakan metode baru dalam mengukur kinerja keuangan dan nilai tambah perusahaan yang dicetuskan oleh Sandias, Lopez dan Gonzales dalam jurnalnya yang berjudul *Financial Value Added* pada tahun 2002. FVA merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang mengukur nilai tambah finansial perusahaan dengan mempertimbangkan

kontribusi asset tetap dalam menghasilkan laba bersih perusahaan. (Sandias, Lopez dan Gonzales 2002:8)

Qs. At-Taubah ayat 34-35 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ
وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ
يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ هَذَا مَا
كَنْزْتُمْ لِأَنفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebagaimana besar orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan bathil, dan mereka menghalang-halangi manusia dari jalan. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkanannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka. 'Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan.'”

Hadis dan ayat diatas telah jelas menerangkan bahwa islam melarang manusia untuk menimbun barang yang dimilikinya. Karena pada hakikatnya Allah SWT merupakan pemilik harta/segala sesuatu yang ada di muka bumi ini dan kita sebagai manusia tidak seharusnya bersikap tamak terhadap apa yang telah dititipkan Allah kepada kita.

Kandungan Ayat :

1. Menguraikan keburukan Al Ahbar dan Ar Ruhban menyangkut kehidupan mereka yang telah menyimpang,
2. Allah memerintahkan kepada kita agar selalu waspada untuk menghindari dan tidak meniru keburukan mereka,

3. Orang-orang yang menyimpan emas dan perak adalah menimbun hartanya dan tidak menafkahkan pada jalan Allah,
4. Hendaklah waspada dan berhati-hati dalam masalah harta.

2.2.7.2 Perhitungan *Financial Value Added* (FVA)

Financial Value Added (FVA)

$$FVA = NOPAT - (ED-D)$$

Keterangan :

NOPAT = Net Profit After Tax

ED = Equivalent Depreciation

D = Depresiasi / penyusutan

Elemen perhitungan FVA :

a. NOPAT

Merupakan hasil pengurangan laba operasi dengan pajak. Laba operasi merupakan pengurangan dari penjualan dengan biaya penjualan, administrasi dan umum.

b. *Depreciation* (Penyusutan)

Merupakan penyusutan aktiva tetap atau penurunan nilai aktiva tetap. Faktor-faktor yang menyebabkan penyusutan bisa dikelompokkan menjadi dua yaitu faktor fisik dan faktor fungsional. Faktor fisik yang mengurangi fungsi aktiva tetap karena umur dan kerusakan. Sedangkan faktor fungsional yang membatasi umur aktiva tetap antara lain ketidakmampuan aktiva dalam memenuhi kebutuhan produksi sehingga perlu diganti dan karena adanya perubahan permintaan terhadap barang maupun jasa yang

dihasilkan, atau karena kemajuan teknologi sehingga aktiva tersebut tidak ekonomis jika dipakai.

c. Equivalent Depreciation

Merupakan biaya-biaya yang sederajat dengan biaya penyusutan yang dibebankan kepada perusahaan berdasarkan penerimaan output untuk investasi.

$$ED = (Q-VC) - \{FC(1-t) + (t \times D)\}$$

Keterangan :

- Q = Penjualan
- FC = Fixed Cost
- T = Tingkat Pajak
- VC = Variabel Cost
- D = Depresiasi

2.2.7.3 Langkah-langkah perhitungan FVA

- a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan penjumlahan dari laba bersih setelah pajak ditambah dengan biaya bunga.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

- b. Menghitung *Total Resource* merupakan total sumber dana (*capital*) perusahaan, yang terdiri dari hutang jangka panjang ditambah total ekuitas.

$$\text{TR} = d + e$$

Keterangan :

d = Hutang jangka panjang

e = Total ekuitas

2.2.7.4 Indikator FVA

- a. Jika $FVA > 0$ maka menunjukkan bahwa terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan
- b. Jika $FVA = 0$ maka menunjukkan bahwa perusahaan berada di titik impas
- c. Jika $FVA < 0$ maka menunjukkan bahwa tidak terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan

2.2.7.5 Kelebihan dan Kelemahan FVA

Menurut (Iramani, 2005) kelebihan FVA adalah :

- a. Jika ditilik ulang konsep NOPAT, FVA melalui definisi equivalent depreciation mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi pembiayaan perusahaan. Kontribusi ini konstan selama umur proyek investasi.
- b. FVA secara jelas mengakomodasikan kontribusi konsep value growth duration (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambahan nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai equivalent depreciation akibat bertambah panjang umur asset dimana asset bias terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan. Dalam konsep EVA proses ini tidak secara jelas dijabarkan
- c. FVA mengedapankan konsep equivalent depreciation dan accumulated equivalent tampaknya lebih akurat menggambarkan financing cost. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmoniskan hasilnya dengan konsep NPV tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai.

d. FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontro; dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV. EVA dan FVA sama-sama mampu menyelaraskan outputnya dengan hasil NPV dalam bentuk periode terdiskonto, namun FVA memberi output lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol.

Kelemahan FVA yaitu :

a. FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi diperhitungkan. EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan asset dan sumber daya terlibat dalam perusahaan atau proyek. Fenomena ini tidak biasa diakomodasi dalam penentuan titik impas pada konsep NPV dan FVA

2.3. Kerangka Berfikir

Tabel 2.3.
Kerangka Berfikir



Kerangka pemikiran diatas menjelaskan bahwa peneliti mengambil data yang berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor property & real estate dimana laporan tersebut digunakan sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, pengukuran kinerja yang digunakan adalah konsep *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Financial Value Added* (FVA) kemudian setelah perhitungan diketahui selanjutnya mendiskripsikan angka-angka yang diperoleh dari hasil perhitungan. Penjelasan tersebut disesuaikan dengan indikator yang tertera dalam teori, terakhir akan ditarik kesimpulan apakah perusahaan mampu memberikan nilai tambah atau tidak dan dapat dijadikan tolak ukur kinerja yang dicapai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang didasari oleh falsafah positivisme yaitu ilmu yang valid, ilmu yang dibangun dari empiris, teramati, terukur, menggunakan logika matematika dan membuat generalisasi atas rerata. (Hidayat dan Sedarmayanti : 2002:35)

Penelitian kuantitatif deskriptif mengenai kinerja keuangan menggunakan metode *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *financial value added* (FVA) pada perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Objek penelitian pada penelitian ini adalah variabel-variabel yang meliputi kinerja keuangan *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *financial value added* (FVA).

Penelitian ini termasuk dalam konsep penelitian terapan yang dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji, dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah masalah praktis.

3.2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini berlokasi di Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang, perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2017.

3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

3.3.1. Populasi

Populasi adalah himpunan keseluruhan karakteristik dari objek yang diteliti. Populasi adalah keseluruhan atau totalitas objek psikologis yang dibatasi oleh kriteria tertentu. (Hidayat dan Sedarmayanti : 2002:121). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang selalu terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tahun 2015-2017.

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah atau karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono:2011:35). Sampel yang diambil pada penelitian ini adalah perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tahun 2015-2017.

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel penelitian ini yaitu teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel non probabilitas, dimana teknik ini memilih anggota sampel tertentu yang disengaja oleh peneliti, karena hanya sampel tersebut saja yang mewakili atau dapat memberikan informasi untuk menjawab masalah. (Indrawati, 2015:170). Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan properti & *real estate* yang terdaftar di JII selama periode 2015-2017
2. Perusahaan properti & *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap.

3. Perusahaan properti & *real estate* yang memiliki profit positif selama periode pengamatan dari 2015-2017
4. Perusahaan property & *real estate* yang konsisten terdaftar di JII selama periode penelitian tahun 2015-2017

Dengan menggunakan kriteria diatas didapatkan jumlah sampel pada perusahaan properti & real estate yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 3.1
Kriteria Penentuan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor properti & <i>real estate</i> yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2015-2016	7
2.	Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap.	(0)
3.	Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang memiliki profit negative selama periode pengamatan dari 2015-2017	(0)
4.	Perusahaan properti & <i>real estate</i> yang tidak konsisten terdaftar di JII selama periode 2015-2016	(1)
Jumlah Sampel		6

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan dari jumlah populasi sebanyak 7 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII), maka terpilih 6 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian yang ini. Berikut adalah daftar nama perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian :

Tabel 3.2
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	ASRI
2.	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
3.	PT Ciputra Developmnet Tbk	CTRA
4.	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR
5.	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
6.	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA

3.5. Data dan Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono : 2006). Data sekunder ini merupakan data yang sifatnya mendukung keperluan data primer seperti buku, literatur dan bacaan yang berkaitan dengan materi peneliti.

Menurut Suparmoko (2007:67) data sekunder digunakan sebagai pendahuluan kegiatan penelitian baik untuk penelitian yang sifatnya eksploratif maupun deskriptif. Umumnya data sekunder berupa bukti, catatan, ataulaporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan).

Data sekunder penelitian yang akan dilakukan berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di Jakarta

Islamic Indeks (JII). Sumber data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui situs resmi yang diakses melalui www.idx.co.id

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan melakukan pencatatan dari buku atau literatur untuk memperoleh data yang dibutuhkan (Arikuntoro:2002:50). Dokumentasi yang diambil berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan, terdiri dari laporan keuangan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan laporan keuangan.

Di sisi lain mencari referensi dari sumber kepustakaan, buku-buku atau berupa tulisan lain yang diperoleh dari perpustakaan pusat maupun perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang seperti buku, skripsi, dan juga memanfaatkan situs internet yang berhubungan dengan aspek penelitian ini.

3.7. Definisi Operasional Variabel

- a. *Economic Value Added* (EVA) dihitung dengan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash book keep in gentries*.

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Capital Charges = *Invested Capital* x WACC

Rumusan EVA dapat pula ditulis dengan rumus yang berbeda yaitu :

$$EVA = EBIT - Tax - WACC$$

Keterangan :

EBIT : Earning Before After Tax (laba sebelum bunga dan pajak)

Tax : Pajak Penghasilan Perusahaan

WACC : *Weighted Average Cost of Capital* (biaya modal rata-rata tertimbang)

- b. *Market Value Added* (MVA) dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan selisih antara harga saham dengan nilai lebar saham. MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya.

$$MVA = \text{Nilai pasar dari saham} - \text{Modal yang diberikan oleh pemegang saham}$$

- c. *Financial Value Added* (FVA) dihitung dengan cara mempertimbangkan kontribusi *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih suatu perusahaan bahwa arus kas mencukupi untuk membayar kembali modal yang di investasikan dan memberi tingkat pengembalian yang diperlukan.

$$FVA = NOPAT - (ED-D)$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

ED = *Equivalent Depreciation*

(WACC x TR(hutang jangka panjang + total ekuitas))

D = Depresiasi / Penyusutan

Tabel 3.3
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi
1.	EVA	Laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (financial cost) dan non cash book in gentries
2.	MVA	Perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (enterprices value) dengan total investasi modal ke dalam perusahaan
3.	FVA	Pertimbangan fixed assets menghasilkan keuntungan bersih arus kas mencukupi untuk membayar kembali modal yang di investasikan dan memberi tingkat pengembalian yang diperlukan

3.8. Analisis Data

Menurut Moleong (2000) analisis data adalah proses mengorganisasikan dan mengurutkan data ke dalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data.

3.8.1 Metode *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Van Horne (2009) adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. Melakukan perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) periode 2015-2017 dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba/rugi setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

- b. Menghitung *Invested Capital* (IC)

$$\text{IC} = \text{Total hutang \& ekuitas} - \text{Hutang jangka pendek tanpa bunga}$$

- c. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = \{(D \times R_d)(1-\text{Tax})+(E \times R_e)\}$$

- a) Menghitung proporsi hutang dalam struktur modal (D/Wd)

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang \& ekuitas}} \times 100\%$$

- b) Menghitung *Cost Of Debt* (Kd atau Rd)

$$R_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

- c) Tingkat modal dan ekuitas (E atau Ws)

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

- d) Menghitung *Cost Of Equity* (Re atau Ks)

$$R_e = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- e) Menghitung tingkat Pajak

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

- d. Menghitung *Capital Charges*

$$\text{CC} = \text{Invested capital} \times \text{WACC}$$

e. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) / \text{Capital Charges}$$

3.8.2 Metode *Market Value Added* (MVA)

Teknik analisis data dengan menggunakan metode market value added dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham yang dikalikan dengan jumlah saham yang beredar atau nilai pasar ekuitas.
2. Menghitung besarnya *book value equity* (nilai buku ekuitas) yang diperoleh dari perkalian antara total asset dengan total liabilitas

3.8.3 Metode *Financial Value Added* (FVA)

Analisis data dengan menggunakan metode *financial value added* yaitu dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) berdasarkan laporan keuangan perusahaan

$$\text{NOPAT} = \text{Laba rugi setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

2. Menghitung *Total Resources*

Rumus Total Resources (Iramani,2005:8)

$$\text{TR} = d + e$$

Keterangan :

d = Hutang jangka panjang (*long term debt*)

e = Total ekuitas

3. Menghitung *Equivalent Depreciation*

$$ED = WACC \times TR$$

Keterangan :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

TR = Total Resources

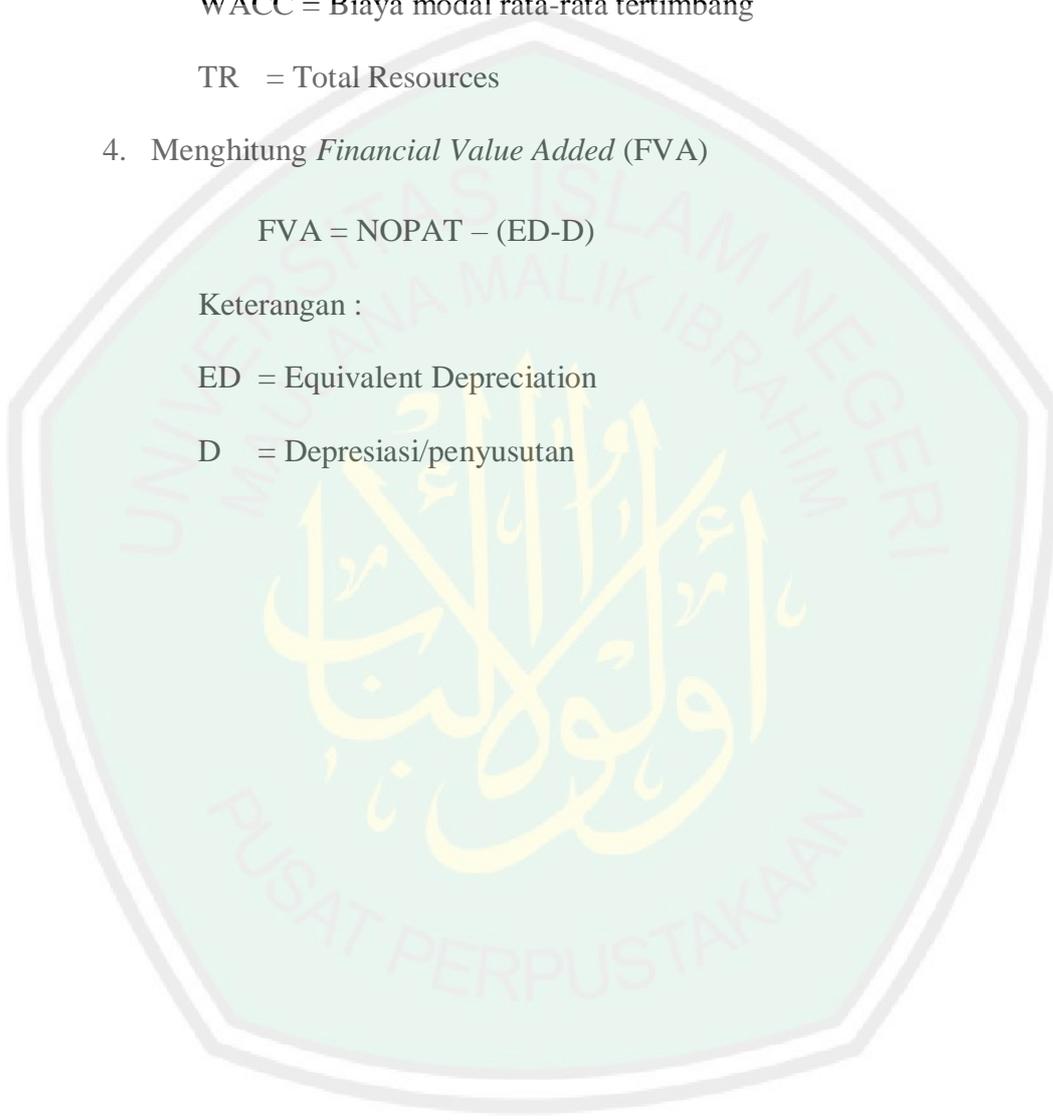
4. Menghitung *Financial Value Added (FVA)*

$$FVA = NOPAT - (ED-D)$$

Keterangan :

ED = Equivalent Depreciation

D = Depresiasi/penyusutan



BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1. Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian tahun 2015-2017. Berikut adalah perusahaan sub sektor properti & *real estate* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian tahun 2015-2017:

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Alamat Perusahaan
1.	ASRI	PT Alam Sutera Reality Tbk	18 Desember 2007	Jl. Jalur Sutera Barat No.17, Serpong, Kec. Tangerang, Kota Tangerang, Banten 15143
2.	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	06 Juni 2008	Sinar Mas Land Plaza Grand Boulevard, BSD Green Office Park BSD City Tangerang 15345
3.	CTRA	Ciputra Developmnet Tbk	28 Maret 1994	Jl. Citra Raya Utama Made Sambikerep Surabaya Jawa Timur 60217
4.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	28 Juni 1996	Lippo village, Jl. Boulevard Palem Raya No.2639, Lippo, Karawaci, Tangerang Banten 15811

5.	PWON	Pakuwon Jati Tbk	09 Oktober 1989	Jl. Kejawan Putih Mutiara No.17, Pakuwon, Kejawaan Putih Tamba, Mulyorejo, Kota SBY, Jawa Timur 60112
6.	SMRA	Summarecon Agung Tbk	07 Mei 1990	Plaza summarecon jl. Perintis Kemerdekaan No.42, RT.10/RW.16, Kayu Putih, Pulo Gadung, East Jakarta City, Jakarta 13210

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

4.1.2. Hasil Analisis Deskriptif

4.1.2.1. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan alat pengukur kinerja yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Jika nilai $EVA > 0$ mengindikasikan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik. Jika nilai $EVA = 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan secara ekonomis berada pada titik impas, dimana seluruh laba operasi yang dihasilkan habis digunakan untuk memenuhi kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika nilai $EVA < 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah, tingkat pengembalian yang dihasilkan tidak mencukupi biaya modal atas investasi pemegang saham karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan pemegang saham. (Kasmir, 2010:52)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) / Capital\ Charge$$

Langkah-langkah untuk menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA) diantaranya sebagai berikut:

4.1.2.1.1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT merupakan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. NOPAT diperoleh dari penjumlahan laba bersih setelah pajak ditambah biaya bunga. Hasil perhitungan NOPAT dengan menggunakan rumus tersebut dapat di lihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
***Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)**

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	843.191.889	735.850.091	1.699.250.515
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	2.926.346.759.462	2.650.151.814.496	5.737.902.820.415
3.	Ciputra Developmnet Tbk	2.476.364	1.787.051	1.609.144
4.	Lippo Karawaci Tbk	1.294.724	1.449.680	1.163.350
5.	Pakuwon Jati Tbk	1.642.730.373	2.009.985.633	2.318.390.694
6.	Summarecon Agung Tbk	975.190.813	250.616.259	239.515.461

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Nilai NOPAT dipengaruhi oleh laba usaha dan beban pajak perusahaan. Jika laba usaha dan beban pajak tinggi maka nilai NOPAT akan tinggi yang berdampak pada besar kecilnya nilai EVA begitu sebaliknya. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) tertinggi yaitu

Bumi Serpong Tbk pada tahun 2017 sebesar 5.737.902.820.415 hal itu dikarenakan laba sebelum pajak lebih besar dari beban bunga dan pajak, sedangkan nilai *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2017 sebesar 1.163.350

4.1.2.1.2. Menghitung *Invested Capital* (IC)

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka panjang tanpa bunga. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan dalam melakukan pembayaran jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Pinjaman tersebut dikenakan bunga, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

Tabel 4.3
Invested f Capital (IC)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	14.957.402.913	16.751.908.586	17.584.951.364
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434
3.	Ciputra Developmnet Tbk	18.245.163	21.761.206	23.923.178
4.	Lippo Karawaci Tbk	36.469.674	38.737.374	48.026.930
5.	Pakuwon Jati Tbk	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546
6.	Summarecon Agung Tbk	17.949.708.551	18.920.131.277	20.146.343.394

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Semakin tinggi nilai IC berarti semakin baik suatu perusahaan. Hal itu ditunjukkan dengan melihat meningkatnya ekuitas atau modal bagi pemilik perusahaan. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Invested of Capital* (IC)

tertinggi yaitu Bumi Serpong Tbk pada tahun 2017 sebesar 38.382.371.517.434, sedangkan nilai *Invested of Capital* (IC) terendah yaitu Ciputra Deveolpment Tbk pada tahun 2015 sebesar 18.245.163 dikarenakan memiliki total pasiva yang rendah pula.

4.1.2.1.3. Menghitung Proporsi Hutang Dalam Struktur Modal (Wd)

Proporsi hutang dalam struktur modal dapat diketahui dengan cara membandingkan total hutang dengan total pasivanya. Sehingga persentase hutang yang ada di struktur modal diketahui dengan menggunakan rumus di bawah ini :

Tabel 4.4
Proporsi Hutang (Wd atau D)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	64,712%	64,392%	58,643%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	38,658%	36,402%	36,461%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	50,301%	50,819%	51,269%
4.	Lippo Karawaci Tbk	54,226%	51,594%	47,403%
5.	Pakuwon Jati Tbk	49,649%	46,698%	45,239%
6.	Summarecon Agung Tbk	59,859%	63,604%	60,656%

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa nilai proporsi hutang(Wd atau D) tertinggi yaitu PT Alam Sutera Reality Tbk pada tahun 2015 sebesar 64,712%, sedangkan nilai proporsi hutang(Wd atau D) terendah yaitu Bumi Serpong Tbk pada tahun 2016 sebesar 36,402% hal itu dikarenakan tingkat perbandingan komposisi total

pasiva lebih besar dari pada komposisi total liabilitas atau hutang sehingga menyebabkan nilai Wd rendah.

4.1.2.1.4. Menghitung Proporsi Ekuitas Dalam Struktur Modal (Ws atau E)

Perhitungan proporsi ekuitas atau modal sendiri dalam struktur modal kali ini hampir sama dengan perhitungan proporsi hutang dalam struktur modal diatas, hanya saja mengganti proporsi hutang menjadi proporsi ekuitas kemudian dibandingkan dengan total pasiva.

Tabel 4.5

Proporsi Ekuitas (Ws)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	35,288%	35,608%	41,357%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	61,342%	63,598%	63,539%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	58,841%	49,181%	41,160%
4.	Lippo Karawaci Tbk	72,254%	48,406%	33,321%
5.	Pakuwon Jati Tbk	50,351%	53,302%	54,761%
6.	Summarecon Agung Tbk	40,141%	38,798%	39,344%

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai proporsi ekuitas(Ws) tertinggi dan terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015 sebesar 72,254%, sedangkan nilai proporsi ekuitas (Ws) pada tahun 2017 sebesar 33,321%

4.1.2.1.5. Menghitung *Cost of Debt* (Kd atau Rd)

Biaya hutang muncul apabila perusahaan mempunyai hutang-hutang yang menanggung beban bunga. Biaya modal hutang dihitung dalam bentuk persentase

dan dapat diketahui dengan cara membagi biaya bunga dengan total hutang.

Berikut adalah tabel *Cost Of Debt* (Kd) :

Tabel 4.6

Cost of Debt (Kd)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	1,312%	1,736%	2,584%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	4,129%	4,395%	3,278%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	3,686%	3,830%	3,391%
4.	Lippo Karawaci Tbk	1,208%	0,945%	1,138%
5.	Pakuwon Jati Tbk	2,598%	3,384%	2,780%
6.	Summarecon Agung Tbk	0,018%	0,003%	0,006%

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai Kd tertinggi yaitu Bumi Serpong Tbk pada tahun 2016 sebesar 4,395%, sedangkan nilai Kd terendah yaitu Summarecon Agung Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,003% dikarenakan biaya beban bunga lebih kecil dari total liabilitas.

4.1.2.1.6. Menghitung Biaya Modal Ekuitas (*Cost Of Equity*)

Biaya modal ekuitas atau biaya modal sendiri merupakan perhitungan yang mengukur besar beban yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana yang berasal dari ekuitas. *Cost Of Equity* juga dihitung dalam bentuk persentase yang didapat dengan cara membagi beban bunga dengan

jumlah hutang jangka panjang. Berikut adalah tabel dari perhitungan *Cost of equity* (Re atau Ks):

Tabel 4.7
Cost Of Equity (Ks)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	10,364%	7,099%	16,158%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	10,641%	8,367%	17,696%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	11,264%	8,188%	7,805%
4.	Lippo Karawaci Tbk	3,430%	5,560%	4,530%
5.	Pakuwon Jati Tbk	14,813%	16,155%	15,828%
6.	Summarecon Agung Tbk	12,901%	3,244%	2,892%

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Cost of Equity*(Ks) tertinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017 sebesar 17,696%, sedangkan nilai *Cost of Equity*(Ks) terendah yaitu Summarecon Agung Tbk pada tahun 2017 sebesar 2,892% hal itu karena total ekuitas lebih besar dari pada laba bersih.

4.1.2.1.7. Menghitung Tingkat Pajak (Tax)

Pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak hasil perhitungan tersebut merupakan persentase pajak yang dibebankan pada perusahaan.

Tabel 4.8
Tarif pajak (Tax)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	9,838%	13,716%	4,117%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	0,453%	1,351%	0,753%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	8,090%	18,629%	18,492%
4.	Lippo Karawaci Tbk	20,291%	21,208%	26,573%
5.	Pakuwon Jati Tbk	1,725%	2,800%	2,272%
6.	Summarecon Agung Tbk	20,044%	44,678%	44,793%

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai Tarif Pajak(*Tax*) tertinggi yaitu Summarecon Agung Tbk pada tahun 2017 sebesar 44,793%, sedangkan nilai Tarif Pajak(*Tax*) terendah yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2015 sebesar 0,453%

4.1.2.1.8. Perhitungan *Weight Average Cost Of Capital* (WACC)

WACC merupakan penjumlahan antara modal saham dengan cadangan modal yang dimiliki oleh perusahaan, saldo laba tidak diperhitungkan dalam ekuitas, Karena saldo laba hanya menunjukkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan pada tahun yang bersangkutan dan masih merupakan saldo laba yang belum dicadangkan perusahaan dengan kata lain WACC adalah gabungan dari biaya individual tertimbang dengan persentase pembiayaan dari setiap sumber dana. Setelah semua komponen untuk menghitung WACC terpenuhi, maka langkah selanjutnya adalah menghitung hasil dari WACC itu sendiri.

Tabel 4.9
Weight Average Cost Of Capital (WACC)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	4,423%	3,492%	8,135%
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	8,116%	6,899%	12,430%
3.	Ciputra Developmnet Tbk	8,332%	5,611%	4,630%
4.	Lippo Karawaci Tbk	3,000%	3,076%	1,906%
5.	Pakuwon Jati Tbk	8,726%	10,147%	9,897%
6.	Summarecon Agung Tbk	5,187%	1,260%	1,140%

Sumber : Data diolah peneliti,2019

Tinggi rendahnya nilai WACC disebabkan atas dua faktor yaitu naik turunnya nilai biaya hutang (*cost of debt*) dan naik turunnya biaya ekuitas (*cost of equity*). Secara keseluruhan nilai WACC menentukan besar kecilnya nilai EVA yang akan diperoleh perusahaan, karena sebagai penggali atas nilai *capital charges*. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Weight Average Cost Of Capital* (WACC) tertinggi yaitu Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2016 sebesar 10,147%, sedangkan nilai *Weight Average Cost Of Capital* (WACC) terendah yaitu Summarecon Agung Tbk pada tahun 2015 sebesar 1,140%

4.1.2.1.9. Menghitung Capital Charges

Capital charges menunjukkan seberapa besar kesempatan modal yang telah disuntikkan oleh kreditur dan pemegang saham. *Capital charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan (Tunggal, 2008:3). *Capital charges* menunjukkan seberapa besar

kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham, perhitungannya diperoleh dengan cara mengalikan WACC dengan *Invested Capital*.

Tabel 4.10
Capital Charges

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	827.537.556	704.899.683	1.686.257.820
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	2.424.715.498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617
3.	Ciputra Developmnet Tbk	1.520.187	1.221.021	1.107.643
4.	Lippo Karawaci Tbk	1.094.090	1.191.562	915.393
5.	Pakuwon Jati Tbk	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049
6.	Summarecon Agung Tbk	931.051.383	238.393.654	229.668.315

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa semua perusahaan menghasilkan nilai *Capital Charges* yang positif, namun terdapat nilai *capital charges* tertinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017 sebesar 4.770.928.779.617, sedangkan nilai *Capital Charges* terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2017 sebesar 915.393

4.1.2.1.10 Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) secara jelas memasukkan biaya modal atas ekuitas yang akan menyebabkan perusahaan-perusahaan lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modalnya. EVA akan menjadikan hasil pengukuran lebih akurat karena mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh

perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi perusahaan. Singkatnya, metode EVA memperhitungkan biaya modal atas investasi yang dilakukan perusahaan (Ika S, 2008:9-17). Dengan diterapkannya metode ini manajemen dapat memastikan bahwa suatu bisnis menambah nilai pemegang saham, sedangkan bagi investor bisa untuk mengetahui saham mana yang akan meningkatkan nilainya. Langkah terakhir setelah semua komponen dalam menghitung EVA dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) sudah diketahui maka menghitung nilai EVA itu sendiri. Berikut adalah tabel perhitungan Economic Value Added (EVA) :

Tabel 4.11
Economic Value Added (EVA)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	Pt Alam Sutera Reality Tbk	15.654.333	30.950.408	12.992.695
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	501.631.260.756	392.384.443.712	966.974.040.798
3.	Ciputra Developmnet Tbk	956.177	566.030	501.501
4.	Lippo Karawaci Tbk	200.634	258.118	247.957
5.	Pakuwon Jati Tbk	390.161.541	380.795.515	492.835.645
6.	Summarecon Agung Tbk	44.139.430	12.222.605	9.847.146

Sumber : Data diolah peneliti,2019

Dari tabel di atas diketahui secara keseluruhan perusahaan menghasilkan nilai *Economic Value Added* (EVA) positif yang menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi biaya modal atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Nilai EVA tertinggi yaitu PT

Bumi Serpong Tbk pada tahun 2017 sebesar 966.974.040.798, sedangkan nilai *Economic Value Added* (EVA) terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015 sebesar 200.634

4.1.2.2. Metode *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang akan dilakukan untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga dengan itu dapat memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham (Gulo & Ermawati, 2011). *Market Value Added* merupakan pengukuran kinerja eksternal atau bagaimana pasar mengevaluasi kinerja perusahaannya. Indikator dalam mengukur *Market Value Added* (MVA) yaitu jika nilai $MVA > 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana. Jika nilai $MVA < 0$ mengindikasikan bahwa perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

Perhitungan *Market Value Added* (MVA) :

$$MVA = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai Buku Ekuitas}$$

Keterangan :

Nilai Pasar Ekuitas = Harga Saham x Jumlah Saham yang Beredar

Nilai Buku Ekuitas = Seperti yang disajikan dalam Neraca

Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal

sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham. (Husnan Pudjiastuti, 2012:68)

Tabel 4.12

Market Value Added (MVA)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	-6.595.670.055	-7.180.928.633	-8.565.696.536
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	11.681.261.333.624	-24.461.698.434.123	-3.117.577.749.064
3.	Ciputra Developmnet Tbk	1.115.456.684	20.592.749.480.773	21.993.944.074.680
4.	Lippo Karawaci Tbk	23.885.389.838.901	16.615.914.450.541	11.261.882.673.778
5.	Pakuwon Jati Tbk	23.877.707.734.423	27.199.155.662.200	32.976.536.153.975
6.	Summarecon Agung Tbk	23.796.660.022.086	19.107.320.170.515	14.634.829.663.137

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Market Value Added (MVA)* tertinggi yaitu Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2017 sebesar 32.976.536.153.975, sedangkan nilai *Market Value Added (EVA)* terendah dan negative yaitu PT Alam Sutera Reality Tbk pada tahun 2015 sebesar -6.595.670.055

4.1.2.3. Metode *Financial Value Added (FVA)*

Financial Value added (FVA) merupakan metode yang masih belum banyak di kaji sehingga metode pengukuran kinerja ini bisa dikatakan masih baru. Penggunaan metode pengukuran kinerja ini terbilang lebih baik dikarenakan memasukkan atau mempertimbangkan kontribusi *fixed asset* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Secara matematis pengukuran FVA dinyatakan sebagai berikut (Rodriquez 2002) :

$$FVA = NOPAT - (ED-D)$$

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam menghitung FVA yaitu mencari depresiasi, menghitung NOPAT, menghitung Total Resource, dan Equivalent depreciation. Equivalent Depreciation diperoleh dengan mengalikan antara biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan Total Resource. Dalam menghitung NOPAT dan WACC sama seperti perhitungan yang sudah dilakukan dalam perhitungan EVA diatas, sehingga langkah-langkah perhitungan FVA adalah sebagai berikut :

4.1.2.3.1 Menghitung *Total Resource* (TR)

Total Resource (TR) dapat diperoleh dengan cara menjumlahkan hutang jangka panjang dengan total ekuitas, hal itu dikarenakan hutang jangka panjang dan total ekuitas merupakan total sumber data (*capital*) perusahaan.

Tabel 4.13
Total Resource

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	14.957.402.913	16.751.908.586	17.584.951.364
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434
3.	Ciputra Developmnet Tbk	20.645.707	21.761.206	21.522.634
4.	Lippo Karawaci Tbk	47.413.204	38.737.374	37.083.400
5.	Pakuwon Jati Tbk	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546
6.	Summarecon Agung Tbk	14.348.575.978	15.812.203.485	15.621.890.134

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Total Resource* (TR) tertinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017 sebesar 38.382.371.517.434, sedangkan nilai *Total Resource* (TR) terendah yaitu Ciputra Development Tbk pada tahun 2015 sebesar 20.645.707

4.1.2.3.2. Menghitung *Equivalent Depreciation* (ED)

Equivalent Depreciation mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi kinerja perusahaan, demikian juga opportunity cost pembiayaan perusahaan, sehingga *equivalent depreciation* bisa dihitung dengan cara perkalian antara biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan Total Resource (TR).

Tabel 4.14
***Equivalent Depreciation*(ED)**

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	661.565.931	584.976.648	1.430.535.793
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	242.471.5498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617
3.	Ciputra Development Tbk	1.720.200	1.221.021	996.498
4.	Lippo Karawaci Tbk	1.422.396	1.191.562	706.810
5.	Pakuwon Jati Tbk	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049
6.	Summarecon Agung Tbk	744.260.636	199.233.764	178.089.548

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Equivalent Depreciation* (ED) tertinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017 sebesar 4.770.928.779.617, sedangkan nilai *Equivalent Depreciation* (ED) terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2017 sebesar 706.810

4.1.2.3.3. Menghitung *Financial Value Added* (FVA)

Perhitungan FVA ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaan dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif akan terjadi jika keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation.

Indikator dalam menghitung FVA ada tiga kategori yaitu : jika nilai FVA > 0 maka menunjukkan bahwa perusahaan terjadi nilai tambah perusahaan bagi perusahaan, kedua jika FVA = 0 maka menunjukkan posisi impas, terakhir jika FVA < 0 maka menunjukkan nilai negative yang bermakna bahwa tidak terjadi nilai tambah financial bagi perusahaan.

Tabel 4.15
Financial Value Added (FVA)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017
1.	PT Alam Sutera Reality Tbk	319.783.287	334.061.986	498.332.856
2.	Bumi Serpong Damai Tbk	1.184.906.450.301	1.197.479.686.152	1.903.667.697.594
3.	Ciputra Developmnet Tbk	3.718.163	3.599.877	3.750.099
4.	Lippo Karawaci Tbk	2.603.861	3.160.326	4.310.998
5.	Pakuwon Jati Tbk	864.450.075	925.693.682	1.137.187.963
6.	Summarecon Agung Tbk	651.402.229	502.725.807	475.454.863

Sumber : Data diolah peneliti, 2019

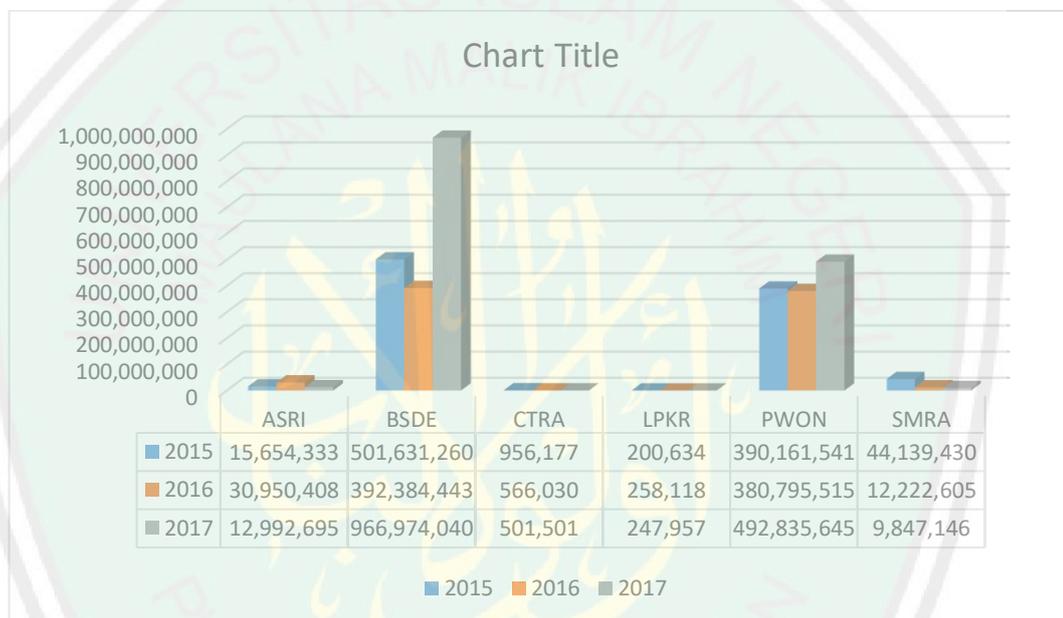
Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai *Financial Value Added* (FVA) tertinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2017 sebesar

1.903.667.697.594, sedangkan nilai *Financial Value Added* (FVA) terendah yaitu Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2015 sebesar 2.603.861

4.2. Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.2.1 *Economic Value Added* (EVA)

Gambar 4.1
Hasil Perhitungan
***Economic Value Added* (EVA)**



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

1. PT. Alam Sutera Realty Tbk.

Berdasarkan perhitungan EVA pada grafik menunjukkan terjadi kenaikan dari tahun 2015 sebesar 15.654.333 ke tahun 2016 sebesar 30.950.408. Namun pada tahun 2017 terjadi penurunan kembali sebesar 12.992.695. Hal itu disebabkan karena hasil perolehan *capital charges* tinggi maka mempengaruhi tinggi rendahnya nilai EVA. Dikutip dari Annual Report perusahaan Alam Sutera Realty Tbk tahun 2015 mengalami penurunan pendapatan sebesar Rp 2,8 triliun

laba bruto mencapai Rp 2,1 triliun juga terjadi penurunan namun di tahun 2016 dan 2017 sudah mulai mengalami peningkatan. Perkembangan industry properti di tahun 2017 masih mengalami banyak tantangan yang dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi dan politik di Indonesia, yang mana harapannya semoga kondisi itu akan membaik di tahun 2018.

Semua hasil perhitungan EVA yang positif atau $EVA > 0$ hal ini menggambarkan bahwa perusahaan berhasil telah menciptakan nilai (create value) ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham, mengindikasikan tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham. (Brigham & Houston, 2012:112)

2. Bumi Serpong Damai Tbk

Berdasarkan perhitungan EVA pada grafik diatas menunjukkan terjadi kenaikan yang berfluktuasi dari tahun 2015 sebesar 501.631.260.756 terjadi kenaikan pendapatan penjualan yang melampaui target yaitu mencapai Rp 5,2 triliun dengan target Rp 4,2 triliun. Lalu turun di tahun 2016 sebesar 392.384.443.712 dari data Annual Report pada tahun 2016 terjadi perlambatan perekonomian yang disebabkan dari perlambatan ekonomi di Cina sehingga berdampak ke Negara lain salah satunya Indonesia. Kemudian mengalami kenaikan pada tahun 2017 yaitu sebesar 966.974.040.798. Semua hasil perhitungan $EVA > 0$ (positif) hal ini menggambarkan bahwa perusahaan berhasil telah menciptakan nilai (create value) ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham, mengindikasikan tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

3. Ciputra Developmnet Tbk

Berdasarkan perhitungan EVA pada grafik diatas menunjukkan terjadi penurunan nilai EVA yang signifikan dari tahun 2015 sebesar 956.177 turun di tahun 2016 sebesar 566.030 dan tahun 2017 yaitu sebesar 501.501. Berdasarkan data Annual Report sepanjang tahun 2016 kondisi bisnis properti Indonesia dapat dikatakan kurang bergairah dan cenderung tidak berkembang, peluncuran beberapa proyek yang mengakibatkan pencapaian marketing sales menunjukkan penurunan dibandingkan tahun 2015 sebelumnya dari Rp 9,2 triliun menjadi Rp 7,2 triliun. Seiring penurunan pendapatan laba kotor juga turun 11,77% menjadi Rp 3,30 triliun dengan margin laba kotor tercatat sebesar 48,81% sementara itu, laba usaha dan laba bersih juga turun masing-masing Rp 1,85 triliun dan Rp 861,76 miliar. Semua hasil perhitungan EVA > 0 (positif) hal ini menggambarkan bahwa perusahaan berhasil telah menciptakan nilai (create value) ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham, mengindikasikan tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

4. Lippo Karawaci Tbk

Berdasarkan perhitungan EVA pada grafik diatas menunjukkan terjadi kenaikan yang berfluktuasi dari tahun 2015 sebesar 200.634 perusahaan menghasilkan penurunan pendapatan sebesar Rp 8,9 triliun dari Rp 11,7 triliun, laba kotor ikut menurun menjadi Rp 4,1 triliun, EBITDA yang dihasilkan bernilai Rp 2,2 triliun dibandingkan sebelumnya Rp 3,6 triliun. Pada tahun 2016 sebesar 258.118 menurut data Annual Report di tahun ini mengalami kinerja yang lebih

kuat dibandingkan tahun 2015 pendapatan tumbuh 18% ke Rp 10,538 miliar diikuti dengan pertumbuhan laba kotor sebesar 10% mencapai nilai Rp 4.517 miliar, diindikasikan mengalami penurunan pada tahun 2017 yaitu sebesar 247.957. karena pada selama periode Januari-September 2017 LPKR mencatat pertumbuhan yang cenderung stagnan yang menyebabkan laba bersih perseroan turun menjadi Rp 625 miliar dari Rp 664,59 miliar dan mencatat pendapatan sebesar Rp 7,5 triliun jumlah ini hanya naik tipis 3,45% yoy dari periode tahun 2016 sebesar Rp 7,5 triliun. (diakses dari amp.kontan.co.id tanggal 31 Januari 2018) Semua hasil perhitungan EVA yang positif atau $EVA > 0$ (positif) hal ini menggambarkan perusahaan berhasil menciptakan nilai ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham, mengindikasikan pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

5. Pakuwon Jati Tbk

Perhitungan EVA pada grafik menunjukkan penurunan yang berfluktuasi dari tahun 2015 sebesar 390.161.541 turun pada 2016 sebesar 380.795.515 berdasarkan data Annual Report 2015 perusahaan meraih pendapatan bersih Rp 4,625 miliar naik 19,4% dibanding tahun 2014 sebesar Rp 3,872 miliar. Tahun 2016 merupakan tahun dengan tantangan bagi perseroan, pasar property Indonesia sepanjang 2016 belum menunjukkan perbaikan yang diharapkan pertumbuhan tingkat permintaan terhadap property mengalami perlambatan di kuartal I dan II 2016 mengalami perbaikan di kuartal III dan IV. Pendapatan dari hasil pembangunan tahun 2016 sebesar Rp 2.288 miliar turun 1,1% dari tahun 2015

sebesar Rp 2.314 miliar. Lalu mengalami kenaikan pada tahun 2017 yaitu sebesar 492.835.645 karena pertumbuhan ekonomi global tercatat angka 3,7% meningkat 0,3% hingga 0,5% lebih baik dibanding pertumbuhan ekonomi tahun sebelumnya 2016 lalu. Liabilitas perusahaan juga mengalami peningkatan 9,45% selama tahun 2017 menjadi Rp 10,56 triliun dari Rp 9,65 triliun. (diakses melalui www.cnbcindonesia.com pada tanggal 22 maret 2018) Semua hasil perhitungan EVA yang positif atau $EVA > 0$ (positif) hak tersebut berarti bahwa perusahaan berhasil telah menciptakan nilai (create value) ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham, mengindikasikan tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

6. Summarecon Agung Tbk

Berdasarkan perhitungan EVA pada grafik diatas menunjukkan terjadi penurunan nilai EVA yang signifikan dari tahun 2015 sebesar 44.139.430 turun di tahun 2016 sebesar 12.222.605 dan tahun 2017 yaitu sebesar 9.847.146. penurunan ini karena kinerja perusahaan lemahnya penjualan property dan lambatnya pekerjaan konstruksi. Perseroan mencatat di tahun 2015 terjadi penurunan pendapatan sebesar 2,3% menjadi Rp 5,62 triliun dan laba bersih mengalami penurunan sebesar 34,2% menjadi Rp 1,06 triliun. Beban pokok penjualan perseroan meningkat dari Rp 2,8 triliun di tahun 2016 menjadi Rp 3,07 triliun di tahun 2017. Laba kotor turun 1,3 % dari Rp 2,6 triliun menjadi Rp 2,57 triliun. Laba usahan perseroan tercatat Rp 1,34 triliun pada tahun 2017 juga turun dibandingkan tahun sebelumnya yang sekitar Rp 1,4 triliun. Sementara itu laba tahun berjalan tercatat senilai Rp 532 miliar menyusut 12% dibandingkan tahun

sebelumnya yang mencapai 605 miliar. (diakses melalui market.bisnis.com pada tanggal 29 maret 2018) Semua hasil perhitungan EVA yang positif atau $EVA > 0$ (positif) hal ini menggambarkan bahwa perusahaan berhasil telah menciptakan nilai (create value) bagi pemegang saham, mengindikasikan tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas investasi yang dilakukan pemegang saham.

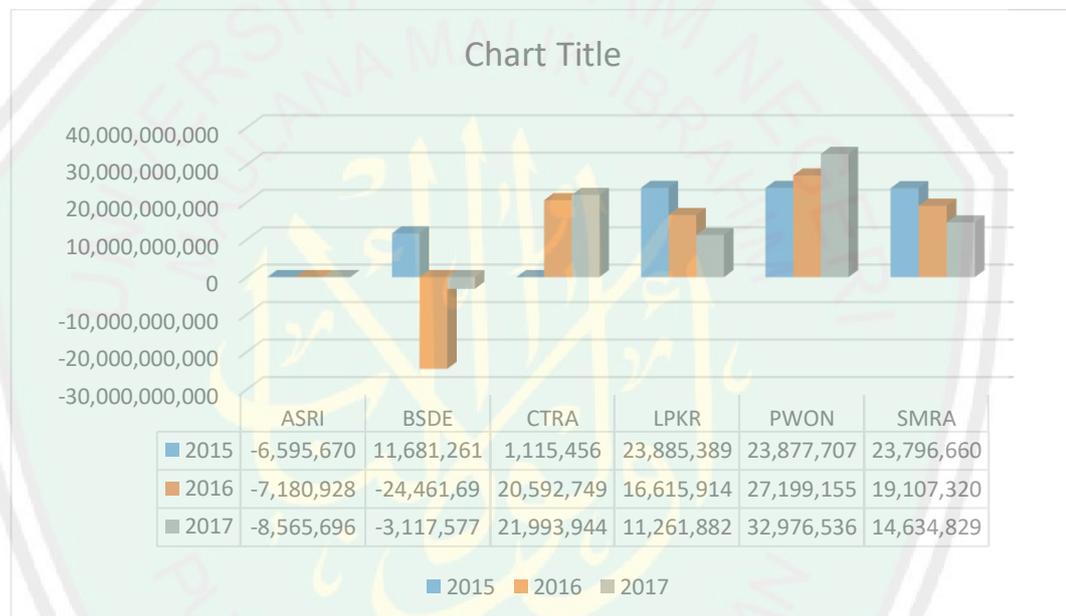
Besar kecilnya nilai EVA ditentukan oleh jumlah pendapatan dan jumlah hutang jangka panjang perusahaan. Karena jumlah pendapatan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang akan berpengaruh pada biaya modal perusahaan. Dari beberapa penjabaran diatas diketahui bahwa semua perusahaan memiliki nilai $EVA > 0$ atau positif, namun yang memiliki nilai EVA paling baik yaitu Bumi Serpong Damai Tbk dan cenderung mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Hal ini didukung oleh penelitian Hefrizal (2018) yang berjudul "*Analisis Metode Economic Value Added Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Unilever Indonesia*" bahwa hasil metode EVA untuk mengukur kinerja keuangan menunjukkan perkembangan yang positif dalam waktu 3 tahun yakni $EVA > 0$ maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dan kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik.

Dalam penelitian Gulo (2011) mengatakan penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. Selain itu keunggulan EVA dibandingkan dengan metode perhitungan yang lain. Selain itu keunggulan EVA dapat dipergunakan tanpa memerlukan data pembanding sebagaimana rasio keuangan. Penggunaan

EVA dapat dijadikan acuan mengingat EVA memberikan informasi dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut

4.2.2 Market Value Added (MVA)

Gambar 4.2
Hasil Perhitungan
Market Value Added (MVA)



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

1. PT. Alam Sutera Realty Tbk.

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik diatas menunjukkan nilai yang negatif setiap tahunnya namun terjadi kenaikan nilai MVA yang signifikan dari tahun 2015 sebesar -6.595.670.055 naik di tahun 2016 sebesar -7.180.928.633 dan tahun 2017 yaitu sebesar -8.565.696.536. Sepanjang tahun 2015-2016 perolehan laba bersih ASRI mengalami penurunan hampir terpangkas setengahnya, kinerja perusahaan ini juga mengalami penurunan baik dari harga saham maupun

penurunan kinerja keuangan hingga kuartal I 2017 laporan keuangannya belum juga membaik. Kinerja yang terbilang rendah ini disebabkan oleh permintaan property yang lemah di samping porsi penjualan property Alam Sutera didominasi property komersial (Sumber:www.finansialku.com, diakses pada tanggal 11 Oktober 2016). Semua hasil perhitungan $MVA < 0$ atau negatif hal ini menggambarkan bahwa PT Alam Sutera Realty Tbk tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

2. Bumi Serpong Damai Tbk

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik diatas menunjukkan nilai MVA yang positif di tahun 2015 sebesar 11.681.261.333.624 kemudian mengalami penurunan dan negative di tahun 2016 sebesar -24.461.698.434.123 hal tersebut disebabkan karena pada penghujung tahun terjadi gejolak atau guncangan sesaat yaitu pada proses pemilihan presiden Amerika Serikat yang memicu gejolak di pasar keuangan global termasuk di Indonesia, pasar saham sempat turun signifikan dan nilai tukar rupiah tertekan. Pada tahun 2017 MVA negatif yaitu sebesar -3.117.577.749.064 menurut data annual report dikarenakan pada tahun ini sempat terkena imbas dari memanasnya situasi geo-politik di semenanjung Korea. Selain itu sepanjang tahun 2017 daya beli masyarakat belum terakselerasi secara penuh yang cenderung lebih memilih menabung yang mengakibatkan penurunan penjualan pada perusahaan ini. Untuk perhitungan tahun 2015 $MVA > 0$ atau positif hal tersebut menunjukkan bahwa Bumi Serpong Damai Tbk berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana. Semua hasil perhitungan di tahun 2016 dan tahun 2017 nilai sebesar $MVA < 0$

atau negatif hal ini menggambarkan bahwa Bumi Serpong Damai Tbk tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

3. Ciputra Development Tbk

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik menunjukkan nilai MVA mengalami kenaikan yang signifikan di 2015 sebesar 1.115.456.684 kemudian naik di 2016 sebesar 20.592.749.480.773 dan 2017 sebesar 21.993.944.074.680 menurut data Annual Report kenaikan ini dipicu rutin membagikan dividen tunai di 2016 sebesar Rp 6 per saham atau sebesar Rp 9 miliar dan saham dengan jumlah keseluruhan 94.631.383 saham dan di 2017 perusahaan ini membagikan dividen tunai sebesar Rp 6,75 per saham atau sebesar Rp 118,7 miliar. Hasil perhitungan $MVA > 0$ atau positif artinya bahwa Ciputra Development Tbk berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

4. Lippo Karawaci Tbk

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik di atas menunjukkan nilai MVA mengalami penurunan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 23.885.389.838.901 di tahun 2016 sebesar 16.615.914.450.541 dan tahun 2017 yaitu sebesar 11.261.882.673.778. kinerja Lippo Karawaci Tbk sepanjang tahun 2015 di tengah beratnya tantangan yang dihadapi sektor properti laba bersih perseroan anjlok 79% secara tahunan setelah tertundanya penjualan asset property ke perusahaan Dana Investasi Real Estate (DIRE). Penurunan nilai MVA disebabkan karena menurunnya nilai pasar ekuitas di setiap tahunnya yaitu dari faktor menurunnya harga saham perusahaan dari 2015 sampai 2017. Semua hasil

perhitungan MVA > 0 atau positif hal ini menunjukkan bahwa Lippo Karawaci Tbk berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana

5. Pakuwon Jati Tbk

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik diatas menunjukkan nilai MVA mengalami kenaikan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 23.877.707.734.423 di tahun 2016 sebesar 27.199.155.662.200 dan tahun 2017 yaitu sebesar 32.976.536.153.975. Pada tahun 2016 kinerja perusahaan yang membaik tidak mempengaruhi menguatnya harga saham PWON dalam perdagangan, meningkatnya nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas yang disebabkan dari meningkatnya jumlah ekuitas 16,08% menjadi Rp 12,79 triliun dari sebelumnya yaitu sebesar Rp 11,01 triliun, asset PWON mengalami peningkatan sebesar 12,99% menjadi Rp 23,35 triliun dibandingkan asset perusahaan sepanjang 2016 sebesar Rp 20,67 triliun. (diakses melalui www.cnbcindonesia.com pada tanggal 22 maret 2018) Semua hasil perhitungan MVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa Pakuwon Jati Tbk berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

6. Summarecon Agung Tbk

Berdasarkan perhitungan MVA pada grafik diatas menunjukkan nilai MVA mengalami penurunan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 23.796.660.022.086 di tahun 2016 sebesar 19.107.320.170.515 dan tahun 2017 yaitu sebesar 14.634.829.663.137. Semua hasil perhitungan MVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa Summarecon Agung Tbk berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana.

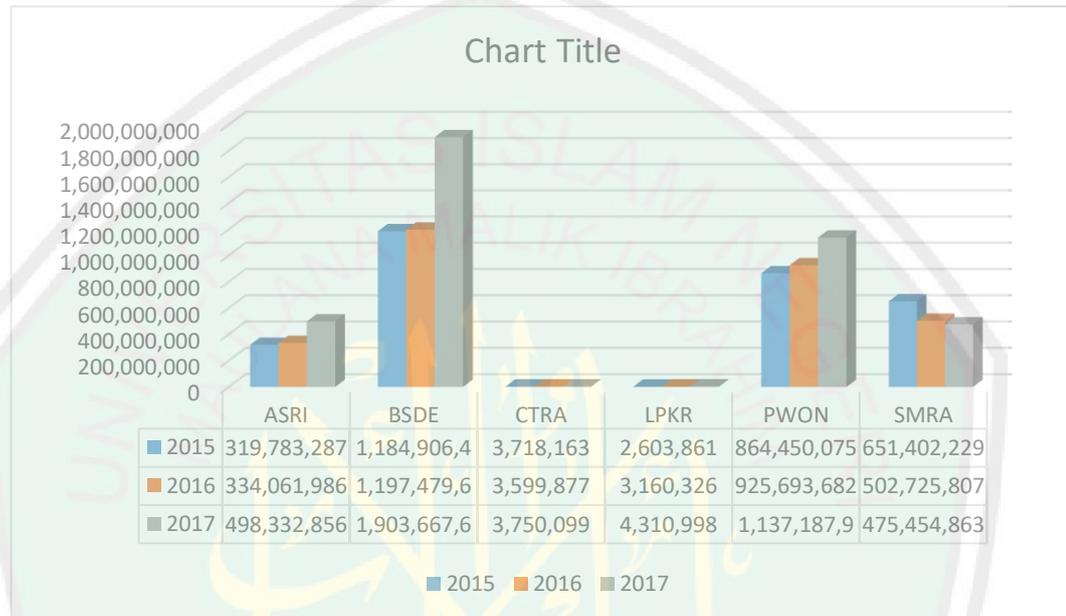
Faktor terpenting yang mempengaruhi besar kecilnya nilai MVA adalah selisih antara nilai nominal/buku dan nilai pasar saham. Jika nilai pasar dibawah nilai nominal/buku maka nilai MVA cenderung kecil atau bisa saja negatif, begitu sebaliknya. Dari penjabaran diatas dapat diketahui bahwa terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai MVA < 0 atau negative yaitu PT Alam Sutera Tbk selama tiga tahun berturut-turut, dan Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2016 dan 2017 artinya perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana, selain itu perusahaan memiliki nilai MVA positif. Hal ini didukung oleh penelitian Purnami (2016) yang berjudul "*Kinerja Keuangan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Pada Bank BUMN*". Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai EVA bank BUMN selama periode pengamatan bernilai positif, sedangkan bank BUMN yang memiliki nilai MVA positif terdiri dari BBNI, BBRI, BMRI dan nilai MVA BBTN mengalami fluktuasi yang mana bernilai positif tahun 2012 kemudian negative tahun 2013 dan kembali bernilai positif tahun 2014.

4.2.3 Financial Value Added (FVA)

Gambar 4.3

Hasil Perhitungan

Financial Value Added (FVA)



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

1. PT. Alam Sutera Realty Tbk.

Berdasarkan perhitungan FVA pada grafik diatas menunjukkan nilai FVA mengalami kenaikan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 319.783.287 di tahun 2016 sebesar 334.061.986 dan tahun 2017 yaitu sebesar 498.332.856 karena di tahun ini sudah mulai menunjukkan kinerja yang positif dan kecenderungan ketergantungan terhadap hutang sudah mulai menurun. Semua hasil perhitungan $FVA > 0$ atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi

dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

2. Bumi Serpong Damai Tbk

Berdasarkan perhitungan FVA pada grafik diatas menunjukkan nilai FVA mengalami kenaikan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 1.184.906.450.301 di tahun 2016 sebesar 1.197.479.686.152 dan tahun 2017 yaitu sebesar 1.903.667.697.594. Berdasarkan data dari Annual Report pada tahun 2017 perusahaan berhasil menjaga pertumbuhan kinerja di tengah kondisi industry properti yang penuh tantangan, pendapatan usaha perusahaan meningkat 57% menjadi Rp 10,35 triliun kontributor utama pendapatan yaitu dari penjualan tanah dan bangunan sebesar Rp 8,14 triliun, kontributor kedua yaitu dari pendapatan sewasebesar 79%. Laba bersih perusahaan juga meningkat 174% menjadi Rp 4,92 triliun dibandingkan sebelumnya senilai Rp 1,80 triliun. Selain itu BSDE juga berhasil menerbitkan surat utang senior sebesar USD70 juta, pencapaian kinerja ini mendorong pertumbuhan jumlah asset sebesar 19,24% menjadi Rp 45,95 triliun dibandingkan dengan jumlah asset sebelumnya sebesar Rp 38,54 triliun. Semua hasil perhitungan FVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

3. Ciputra Development Tbk

Perhitungan FVA pada grafik diatas menunjukkan nilai FVA mengalami kenaikan. Pada 2015 sebesar 3.718.163 turun di tahun 2016 dengan nilai sebesar 3.718.163 menurut data Annual Report kinerja financial perusahaan Ciputra Development terjadi penurunan pada pendapatan perseroan yang tercatat menjadi Rp 6,74 triliun atau sebesar 10,31% dibandingkan tahun 2015 sebesar Rp 7,61 triliun hal itu berasal dari penurunan penjualan residensial sebesar Rp 1,07 triliun terutama disebabkan oleh penurunan pengakuan penjualan atas rumah hunian dan ruko serta apartemen dan mulai naik di tahun 2017 yaitu sebesar 3.750.099. Semua hasil perhitungan $FVA > 0$ atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

4. Lippo Karawaci Tbk

Berdasarkan perhitungan FVA pada grafik diatas menunjukkan nilai FVA mengalami kenaikan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 2.603.861 di 2016 sebesar 3.160.326 dan 2017 yaitu sebesar 4.310.998. hal ini ditunjukkan dengan kenaikan asset dan ekuitas yang menguat 20% di 2016 dan pada tahun 2017 total asset meningkat sebesar 11,17 triliun atau setara 24,48% dibandingkan tahun sebelumnya menjadi Rp 56,77 triliun jumlah asset juga bertambah hingga 35,3% atau sebesar Rp 7,78 miliar menjadi Rp 29,86 miliar peningkatan ini disumbang peningkatan beban dibayar di muka Rp 586 miliar

terutama dari pembayaran iklan dan pemasaran proyek Meikarta. Kemudian, ada peningkatan asset tetap sebesar Rp 952 miliar. Pertambahan jumlah ekuitas LPKR didukung peningkatan komponen ekuitas lainnya sebesar Rp 2,69 triliun yang berasal dari masuknya pemegang saham baru dan penawaran umum terbatas (PUT)II dari PT Siloam International Hospitals Tbk.(diakses melalui www.google.com/amp.kontan.co.id pada tanggal 18 tanggal 2018) Semua hasil perhitungan FVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

5. Pakuwon Jati Tbk

Berdasarkan perhitungan FVA pada grafik diatas menunjukkan nilai FVA mengalami kenaikan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 864.450.075 di tahun 2016 sebesar 925.693.682 dan tahun 2017 yaitu sebesar 1.137.187.963. dari analisis laporan keuangan perseroan berhasil mencatat posisi keuangan yang positif di tahun 2015 dimana pertumbuhan jumlah aktiva juga meningkat sebesar 12% menjadi Rp 18,778 miliar, ekuitas tumbuh sebesar 14% menjadi Rp 9.445 miliar kemudian tahun 2016 pendapatan usaha tumbuh sebesar 4,7% dari Rp 4.625 miliar menjadi 4.841 miliar. Sedangkan laba komprehensif tercatat sebesar Rp 1.776 miliar pada tahun 2016 naik sebesar 26% dibanding tahun 2015 sebesar Rp 1.409 miliar, kontribusi pertumbuhan pendapatan juga berasal dari segmen usaha hospitality. Pada tahun 2017 perseroan mampu menutup

buku dengan pencapaian diantaranya perolehan pendapatan sebesar Rp 5.718 miliar tumbuh 18,1% dari sebelumnya sebesar Rp 4.841 miliar. Laba usaha mengalami peningkatan hingga 22,2% dari Rp 2.753 miliar menjadi Rp 3.364 miliar. Semua hasil perhitungan FVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

6. Summarecon Agung Tbk

Perhitungan FVA pada grafik menunjukkan nilai FVA mengalami penurunan yang signifikan di setiap tahunnya. Pada 2015 sebesar 651.402.229 di tahun 2016 sebesar 502.725.807 dan tahun 2017 yaitu sebesar 475.454.863. Semua hasil perhitungan FVA > 0 atau positif hal ini menggambarkan bahwa manajemen perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah financial bagi perusahaannya dan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham. FVA yang positif terjadi dikarenakan keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover equivalent depreciation atau (NOPAT + D) lebih besar dari ED.

Berdasarkan penjabaran semua perusahaan memiliki nilai FVA > 0 atau positif artinya keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat mengcover *equivalent depreciation* atau (NOPAT+D) > ED (Iramani & Eri Febrian, 2005:7). Hasil perhitungan *Financial Value Added* (FVA) diketahui bahwa nilai yang paling tinggi yaitu Bumi Serpong Damai Tbk dimana setiap tahunnya mengalami peningkatan yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu

memberikan hasil yang memuaskan bagi terciptanya nilai tambah financial dan peningkatan kekayaan pemegang saham.

Hal itu didukung oleh penelitian Octaviani & Husaini (2017) yang berjudul “*Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Market Value Added (MVA) Dan Financial Value Added (FVA) (Studi Pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Periode Tahun 2014-2016)*”. Hasil penelitiannya yaitu nilai MVA bernilai positif dan menunjukkan perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan, nilai FVA juga bernilai positif yang menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memberikan nilai financial lebih karena keuntungan bersih dan penyusutan mampu menutupi *Equivalent Depreciation*.

Ketiga metode *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* Dan *Financial Value Added (FVA)* semua perusahaan rata-rata menunjukkan nilai positif namun mengalami nilai yang berfluktuasi. Pada perhitungan MVA terdapat dua perusahaan yang memiliki nilai MVA negatif yaitu Alam Sutera Realty Tbk dan Bumi Serpong Damai Tbk.

Hasil perhitungan dan analisis dengan menggunakan metode EVA, MVA dan FVA perusahaan yang memiliki nilai paling tinggi dan positif yaitu Pakuwon Jati Tbk, perusahaan ini menghasilkan nilai kekayaan yang besar. Dengan bukti bahwa kinerja yang dihasilkan selalu mengalami peningkatan selama periode penelitian yaitu 2015 sampai 2017 meskipun di tahun 2016 nilai EVA mengalami penurunan di kuartal I dan II. Melemahnya perekonomian Indonesia dan menurunnya indeks kepercayaan konsumen telah berdampak pada perlambatan pasar property dan ritel Indonesia. Namun, perusahaan Pakuwon Jati Tbk tetap

berhasil menunjukkan kinerja positif berkat strategi yang mengutamakan focus dan prioritas pada proyek yang telah berjalan Perusahaan ini berhasil mencapai keseimbangan pendapatan antara pendapatan pembangunan (development revenue) sebesar 50% dan pendapatan berulang (recurring revenue) sebesar 50% dari total pendapatan. Komposisi yang seimbang ini akan terus dipertahankan melalui penjualan unit property dan pengelolaan asset-aset untuk memaksimalkan nilai tambah property yang dikelola. Keseimbangan komposisi ini juga terbukti sebagai salah satu faktor yang menjaga arus masuk kas perusahaan tetap terjaga.



BAB V

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan akan dipaparkan kesimpulan dari rumusan masalah yang ditetapkan. Bab ini juga akan memberikan saran atas dasar hasil penelitian. Berikut paparan kesimpulan dan saran oleh peneliti.

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil perhitungan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai yang baik untuk kinerja keuangan sub sektor *property & real estate* periode 2015-2017 karena EVA bernilai positif yang berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham dan investor meskipun nilainya berfluktuasi tiap tahunnya. Hal ini disebabkan oleh nilai NOPAT dimana semua perusahaan memperoleh nilai yang positif.
2. Sedangkan untuk perhitungan MVA terdapat dua perusahaan yang menunjukkan nilai negatif yaitu PT. Alam Sutera Realty Tbk dan Bumi Serpong Damai Tbk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik belum mampu meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana. Hal itu dikarenakan nilai buku ekuitas lebih besar daripada nilai pasar ekuitasnya.
3. Hasil perhitungan dengan menggunakan metode FVA menunjukkan nilai yang baik karena semua perusahaan menghasilkan nilai positif yang berarti perusahaan berhasil memberikan nilai tambah financial lebih karena

keuntungan bersih dan penyusutan mampu menutupi equivalent depreciation.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka saran yang dapat dikemukakan beberapa saran yaitu sebagai berikut :

1. Bagi Investor dan calon investor

Melalui hasil penelitian tersebut maka diharapkan investor atau calon investor bisa mempertimbangkan dan mampu mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya atau menanamkan sahamnya dengan melihat hasil pengukuran kinerja keuangan berdasarkan pendekatan metode *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *financial value added* (FVA). Selain menilai pengukuran kinerja keuangan perusahaan, investor maupun calon investor harus mengetahui bagaimana kondisi internal dan eksternal perusahaan sehingga bisa memperkirakan prospek perusahaan kedepannya. Metode yang paling baik untuk memprediksi perusahaan berdasarkan nilai tambah adalah metode EVA karena metode ini memperhitungkan adanya biaya modal dan dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham serta memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana, mengeksposur pinjaman dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.

2. Bagi perusahaan

Manajemen perusahaan harus mempertahankan kinerjanya yang memiliki nilai EVA & FVA positif sehingga mampu menghasilkan nilai yang lebih tinggi atau lebih baik lagi kedepannya. Bagi perusahaan yang memiliki nilai MVA negatif sebaiknya memperbaiki kinerja keuangannya karena seorang investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang kondisi kinerja keuangannya kurang baik.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Di harapkan penelitian ini mampu menjadi referensi untuk mengembangkan penelitian sejenis di masa yang akan datang. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan melakukan penelitian dengan menambah alat ukur kinerja dan memperluas objek penelitian yang berbeda serta menambah periode penelitian kepada obyek syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Quran dan Terjemahnya

Arikuntoro, S. 2002. *Metodologi Penelitian Suatu Pendekatan Proposal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Brigham & Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham F, Eugene & Houston Joel F. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, Edisi 11

Dewi, Ratna. 2010. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Manajemen*. Institut Pertanian Bogor.

Fatmawati. 2012. Analisis Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity (ROE) Periode 2006-2010 (Studi Kasus Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia), Skripsi. Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama.

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

Hanafi, Mamduh. M. dan Abdul Halim, 2002, *Analisis laporan keuangan*, UPP AMK YKPN, Yogyakarta.

Hanafi, Mamduh. M. dan Abdul Halim, 2005, *Analisis laporan keuangan*, Edisi Kedua, Yogyakarta : STIE YKPN

Hansen dan Mowen, 2009. *Akuntansi Manajemen*, Edisi 8, Jakarta, Penerbit Salemba Empat

Harahap, Sofyan Syafri. 2002. "Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan", Jakarta : PT Raja Grfindo Persada.

Hefrizal, Muhammad. 2018. "Analisis Metode Economic Value Added Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.4 Mei 2018

Hidayat, Sedarmayanti. 2002. *Metodologi Penelitian*, cetakan pertama. Penerbit: Mandar Maju. Bandung.

- Hidayati, Ismi W, Topowijono, N.P, W.G Wi Endang. 2015. Analisis Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi PT. Panca Mitra Multiperdana 2010-2014). Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya.
- Hidayat, Syarifuddin; dan Sedarmayanti. 2002. Metode Penelitian. Bandung: Mandar Maju.
- Husnan & Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN
- Idris, Hariany. 2008. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Earnings* Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. Jurnal Fakultas Ekonomi
- Ika S. Ardiani. 2008. *Economic Value Added (EVA) : Suatu Alternatif Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Akuntansi SOLUSI, Vol. 7 No. 4
- Indrawati. 2015. *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis*. Bandung: PT Refika Aditama
- Iramani, Rr. Febrian, Erie 2005. Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja Dan Nilai Tambah Perusahaan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol. 7, No. 1
- Iswandira, Anesti dkk. 2015. Analisis Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. INDOFOOD Sukses Makmur Tbk. Jurnal Ilmiah Inovator
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Kasmir. 2011. Analisis Laporan Keuangan Jakarta: Pt. Raja Grafindo Persada.
- Kumar & Subramanyam. 2017. *Shareholders' Value Analysis: Eva & Mva In Relation To Stock Market Returns With Reference To The Indian Cement Industry*.
- Kosalathevi. 2013. *Impact of Economic Value Added on Financial Performance: Special Reference to Selected Private Banks in Sri Lanka*. Journal Faculty of Management Studies and Commerce. University of Jaffina. Sri Lanka. Vol.3, No.13.
- Mardiyanto, Herry. 2013. "Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi Dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Ritel Yang Listing Di BEI". Jurnal. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Surabaya.

- Moleong, Lexy. J. 2000. *Metode Penelitian Kualitatif*. Remaja Rosdakarya; Bandung
- Munawir. 2010. *Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat & Rekayasa*. Jakarta: Salemba Empat.
- Octaviani, Anita dan Husaini, Achmad. 2017. “Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Market Value Added (MVA) DAN Financial Value Added (FVA) (Studi Pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Periode Tahun 2014-2016)”. *Jurnal Administrasi dan bisnis* Vol.52 No.1 bulan November
- Prabowo, Bondan. 2017. “*Financial Performance Analysis Using Economic Value Added and Market Value Added Method in PT. Gudang Garam Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk and PT. Bentoel Internasional Investama Tbk*” *Journal Faculty Economics and Business*. Vol.15
- Pratama, Fahriyansyah, Yoga. 2017. “Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) Dan Financial Value Added (FVA) Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada PT. Bank Syariah Mandiri Dan PT. Asuransi Jiwa Inhealth Indonesia Periode 2012-2015)”. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. Malang
- Pratiwi, Dian dkk. 2014. “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Analisis Rasio Keuangan Dan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus PT. Berlina, Tbk Dan Anak Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012)”. *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi*. Universitas Brawijaya
- Purnami, Luh Putu Ayu dkk. 2016. “Kinerja keuangan menggunakan pendekatan economic value added (EVA) dan market value added (MVA) pada Bank BUMN”. *e-Journal Bisnis Jurusan Manajemen* Vol.4
- Putra, Edisah dan Liyanti, Lisa (2016) Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan economic value added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan. *Jurnal riset akuntansi & Bisnis* Vol. 16 No.6
- Putra, Anggoro Dwi (2014) Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. HM Sampoerna, Tbk dan PT. Gudang Garam, Tbk Periode 2011-2013), Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi & Bisnis ABFI Institute Perbanas Jakarta.
- Ratnasari, cici dkk. 2013. Pengukuran Kinerja Keuangan Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan Dan *Economic Value Added* (EVA) (Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Dan Anak Perusahaan Yang Terdaftar Di

- Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol.1 No. 2 April
- Rodriguez S., Alfonso (2002), "Financial Value Added", (online) (<http://ssrn.com>, diakses 16 November 2004)
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*, Jakarta : Erlangga.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Gramedia
- Sandias, A. R., Lopez, S. F., & Gonzales, L. O. 2002. *Financial Value Added*. Spanyol: University of Santiago de Compostela
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi 4.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka, Jakarta
- Sudrajad. 2012. *Pengukuran Kinerja Perusahaan PT. Hadji Kalla Dengan Menggunakan Analisis Economic Value Added (EVA)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Hasanuddin. Makasar
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung : Alfabeta
- Suparmoko, 2007, *Ekonomi SMA Kelas X*, Jakarta : Yudhistira
- Syahlina, Lelly Y. 2013. *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) Dan MVA (Market Value Added) Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. E-Journal Administrasi Bisnis. Vol 1 No. 2
- Tunggal, Amin W. 2008. *Memahami Economic Value Added*. Bandung : Harvando.
- Van Horne James C. dan John M. Wachowicz. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Dewi Fitriyani Dan Deny A. Kwary. Jakarta : Salemba Empat.
- Wahyudi. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)* (Studi: PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk)

[https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/2017033111051192204001/mencermati-
emiten-properti-setelah-lesu-di-tahun-lalu](https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/2017033111051192204001/mencermati-
emiten-properti-setelah-lesu-di-tahun-lalu)

<http://www.financial.com/>

[https://www.indonesia-investments.com/id/berita/berita-hari-ini/pasar-saham-
indonesia-kinerja-ihsg-pada-tahun-2015/item6326?](https://www.indonesia-investments.com/id/berita/berita-hari-ini/pasar-saham-
indonesia-kinerja-ihsg-pada-tahun-2015/item6326?)

<http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx>

www.businessreview.co.id/berita-pasar-modal-2248.html





LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	758.957.294	591.353.409	1.444.664.431
Beban Bunga	158.904.136	225.606.812	314.061.338
Pajak	(74.669.541)	(81.110.130)	(59.475.254)
NOPAT	843.191.889	735.850.091	1.699.250.515

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	2.362.081.922.633	2.065.442.901.305	5.228.121.059.142
Beban Bunga	574.966.702.317	612.614.134.366	549.130.850.528
Pajak	(10.701.865.488)	(27.905.221.175)	(39.349.089.255)
NOPAT	2.926.346.759.462	2.650.151.814.496	5.737.902.820.415

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	2.164.681	1.500.849	1.298.013
Beban Bunga	486.805	565.799	551.154
Pajak	(175.122)	(279.597)	(240.023)
NOPAT	2.476.364	1.787.051	1.609.144

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	1.284.830	1.557.747	1.167.129
Beban Bunga	270.603	222.306	306.366
Pajak	(260.709)	(330.373)	(310.145)
NOPAT	1.294.724	1.449.680	1.163.350

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	1.425.142.011	1.731.763.680	2.071.691.771
Beban Bunga	242.176.255	326.713.254	293.763.654
Pajak	(24.587.893)	(48.491.301)	(47.064.731)
NOPAT	1.642.730.373	2.009.985.633	2.318.390.694

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba sebelum pajak	1.217.105.936	452.265.761	432.475.689
Beban Bunga	2.042.342	411.675	758.834
Pajak	(243.957.465)	(202.061.177)	(193.719.062)
NOPAT	975.190.813	250.616.259	239.515.461

Invested Of Capital

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	18.709.870.126	20.186.130.682	20.728.430.487
Kewajiban jangka pendek	3.752.467.213	3.434.222.096	3.143.479.123
Invested of Capital	14.957.402.913	16.751.908.586	17.584.951.364

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	36.022.148.489.646	38.292.205.983.731	45.951.188.475.157
Kewajiban jangka pendek	6.146.403.064.486	5.566.196.840.616	7.568.816.957.723
Invested of Capital	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	26.258.718	29.072.250	31.706.163
Kewajiban jangka pendek	8.013.555	7.311.044	7.782.985
Invested of Capital	18.245.163	21.761.206	23.923.178

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	41.326.558	45.603.683	56.772.116
Kewajiban jangka pendek	4.856.884	6.866.309	8.745.186
Invested of Capital	36.469.674	38.737.374	48.026.930

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	18.778.122.467	20.674.141.654	23.358.717.736
Kewajiban jangka pendek	4.423.677.906	4.618.261.907	4.913.178.190
Invested of Capital	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Pasiva	18.758.262.022	19.880.461.626	20.987.077.559
Kewajiban jangka pendek	808.553.471	960.330.349	840.734.165
Invested of Capital	17.949.708.551	18.920.131.277	20.146.343.394

Menghitung WACC

- Proporsi hutang dalam struktur modal (D / Wd)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	12.107.460.464	12.998.285.601	12.155.738.907
Total Pasiva	18.709.870.126	20.186.130.682	20.728.430.487
Wd (%)	0,647116222	0,643921602	0,586428332
	64,712%	64,392%	58,643%

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	13.925.458.006.310	13.939.298.974.339	16.754.337.385.933
Total Pasiva	36.022.148.489.646	38.292.205.983.731	45.951.188.475.157
Wd (%)	0,38658044	0,364024444	0,364611623
	38,658%	36,402%	36,461%

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	13.208.497	14.774.323	16.255.398
Total Pasiva	26.258.718	29.072.250	31.706.163
Wd (%)	0,50301378	0,508193311	0,512688905
	50,301%	50,819%	51,269%

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	22.409.794	23.528.544	26.911.822
Total Pasiva	41.326.558	45.603.683	56.772.116
Wd (%)	0,542261323	0,515935171	0,474032393
	54,226%	51,594%	47,403%

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	9.323.066.490	9.654.447.854	10.567.227.711
Total Pasiva	18.778.122.467	20.674.141.654	23.358.717.736
Wd (%)	0,496485552	0,466981799	0,452389032
	49,649%	46,698%	45,239%

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Liabilitas	11.228.512.108	12.644.764.172	12.729.970.568
Total Pasiva	18.758.262.022	19.880.461.626	20.987.077.559
Wd (%)	0,598590216	0,636039767	0,606562325
	59,859%	63,604%	60,656%

Menghitung WACC

- Proporsi ekuitas dalam struktur modal (Ws / E)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	6.602.409.662	7.187.845.081	8.572.691.580
Total Liabilitas & Ekuitas	18.709.870.126	20.186.130.682	20.728.430.487
Ws (%)	0,352883778	0,356078398	0,413571668
	35,288%	35,608%	41,357%

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	22.096.690.483.336	24.352.907.009.392	29.196.851.089.224
Total Liabilitas & Ekuitas	36.022.148.489.646	38.292.205.983.731	45.951.188.475.157
Ws (%)	0,61341956	0,635975556	0,635388377
	61,342%	63,598%	63,539%

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	15.450.765	14.297.927	13.050.221
Total Liabilitas & Ekuitas	26.258.718	29.072.250	31.706.163
Ws (%)	0,588405154	0,491806689	0,411598874
	58,841%	49,181%	41,160%

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	29.860.294	22.075.139	18.916.764
Total Liabilitas & Ekuitas	41.326.558	45.603.683	56.772.116
Ws (%)	0,722544907	0,484064829	0,333205195
	72,254%	48,406%	33,321%

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	9.455.055.977	11.019.693.800	12.791.490.025
Total Liabilitas & Ekuitas	18.778.122.467	20.674.141.654	23.358.717.736
Ws (%)	0,503514448	0,533018201	0,547610968
	50,351%	53,302%	54,761%

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	7.529.749.914	7.713.242.414	8.257.106.991
Total Liabilitas & Ekuitas	18.758.262.022	19.880.461.626	20.987.077.559
Ws (%)	0,401409784	0,387981052	0,393437675
	40,141%	38,798%	39,344%

Menghitung WACC

- Cost Of Debt (Rd / Kd)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	158.904.136	225.606.812	314.061.338
Total Liabilitias	12.107.460.464	12.998.285.601	12.155.738.907
Kd (%)	0,013124481	0,017356659	0,025836466
	1,312%	1,736%	2,584%

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	574.966.702.317	612.614.134.366	549.130.850.528
Total Liabilitias	13.925.458.006.310	13.939.298.974.339	16.754.337.385.933
Kd (%)	0,04128889	0,043948705	0,032775444
	4,129%	4,395%	3,278%

3) PT. Ciputra Devolpment Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	486.805	565.799	551.154
Total Liabilitias	13.208.497	14.774.323	16.255.398
Kd (%)	0,036855442	0,038296103	0,033905906
	3,686%	3,830%	3,391%

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	270.603	222.306	306.366
Total Liabilitias	22.409.794	23.528.544	26.911.822
Kd (%)	0,012075211	0,009448353	0,011384068
	1,208%	0,945%	1,138%

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	242.176.255	326.713.254	293.763.654
Total Liabilitias	9.323.066.490	9.654.447.854	10.567.227.711
Kd (%)	0,02597603	0,033840698	0,027799501
	2,598%	3,384%	2,780%

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Beban Bunga	2.042.342	411.675	758.834
Total Liabilitias	11.228.512.108	12.644.764.172	12.729.970.568
Kd (%)	0,000181889	3,2557E-05	5,961E-05
	0,018%	0,003%	0,006%

Menghitung WACC

- Cost Of Equity (Re / Ks)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	684.287.753	510.243.279	1.385.189.177
Total Ekuitas	6.602.409.662	7.187.845.081	8.572.691.580
Re (%)	0,103642123	0,070986961	0,161581595
	10,364%	7,099%	16,158%

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	2.351.380.057.145	2.037.537.680.130	5.166.720.070.985
Total Ekuitas	22.096.690.483.336	24.352.907.009.392	29.196.851.089.224
Re (%)	0,106413223	0,083667124	0,176961552
	10,641%	8,367%	17,696%

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	1.740.300	1.170.706	1.018.529
Total Ekuitas	15.450.765	14.297.927	13.050.221
Re (%)	0,1126352	0,081879422	0,078046878
	11,264%	8,188%	7,805%

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	1.024.121	1.227.374	856.984
Total Ekuitas	29.860.294	22.075.139	18.916.764
Re (%)	0,034297084	0,055599831	0,045302886
	3,430%	5,560%	4,530%

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	1.400.554.118	1.780.254.981	2.024.627.040
Total Ekuitas	9.455.055.977	11.019.693.800	12.791.490.025
Re (%)	0,148127533	0,161552128	0,158279218
	14,813%	16,155%	15,828%

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Laba Bersih	971.424.776	250.196.553	238.756.627
Total Ekuitas	7.529.749.914	7.713.242.414	8.257.106.991
Re (%)	0,129011559	0,032437273	0,028915288
	12,901%	3,244%	2,892%

Menghitung WACC

- Tarif Pajak

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(74.669.541)	(81.110.130)	(59.475.254)
Laba Sebelum Pajak	758.957.294	591.353.409	1.444.664.431
Tarif Pajak (%)	0,098384378	0,137160163	0,041168906
	9,838%	13,716%	4,117%

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(10.701.865.488)	(27.905.221.175)	(39.349.089.255)
Laba Sebelum Pajak	2.362.081.922.633	2.065.442.901.305	5.228.121.059.142
Tarif Pajak (%)	0,004530692	0,013510527	0,00752643
	0,453%	1,351%	0,753%

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(175.122)	(279.597)	(240.023)
Laba Sebelum Pajak	2.164.681	1.500.849	1.298.013
Tarif Pajak (%)	0,08089968	0,186292558	0,184915713
	8,090%	18,629%	18,492%

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(260.709)	(330.373)	(310.145)
Laba Sebelum Pajak	1.284.830	1.557.747	1.167.129
Tarif Pajak (%)	0,202913226	0,212083862	0,265733265
	20,291%	21,208%	26,573%

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(24.587.893)	(48.491.301)	(47.064.731)
Laba Sebelum Pajak	1.425.142.011	1.731.763.680	2.071.691.771
Tarif Pajak (%)	0,017252942	0,028001108	0,022718018
	1,725%	2,800%	2,272%

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Pajak	(243.957.465)	(202.061.177)	(193.719.062)
Laba Sebelum Pajak	1.217.105.936	452.265.761	432.475.689
Tarif Pajak (%)	0,200440617	0,446775313	0,447930524
	20,044%	44,678%	44,793%

Weight Average Cost Of Capital (WACC)

Nama Perusahaan	Keterangan	2015	2016	2017
Pt Alam Sutera Reality Tbk	Wd	64,712%	64,392%	58,643%
	Kd	1,312%	1,736%	2,584%
	Tax	9,838%	13,716%	4,117%
	Ws	35,288%	35,608%	41,357%
	Ks	10,364%	7,099%	16,158%
	WACC	4,423%	3,492%	8,135%
PT Bumi Serpong Damai Tbk	Wd	38,658%	36,402%	36,461%
	Kd	4,129%	4,395%	3,278%
	Tax	0,453%	1,351%	0,753%
	Ws	61,342%	63,598%	63,539%
	Ks	10,641%	8,367%	17,696%
	WACC	8,116%	6,899%	12,430%
PT Ciputra Developmnet Tbk	Wd	50,301%	50,819%	51,269%
	Kd	3,686%	3,830%	3,391%
	Tax	8,090%	18,629%	18,492%
	Ws	58,841%	49,181%	41,160%
	Ks	11,264%	8,188%	7,805%
	WACC	8,332%	5,611%	4,630%
PT Lippo Karawaci Tbk	Wd	54,226%	51,594%	47,403%
	Kd	1,208%	0,945%	1,138%
	Tax	20,291%	21,208%	26,573%
	Ws	72,254%	48,406%	33,321%
	Ks	3,430%	5,560%	4,530%
	WACC	3,000%	3,076%	1,906%
PT Pakuwon Jati Tbk	Wd	49,649%	46,698%	45,239%
	Kd	2,598%	3,384%	2,780%
	Tax	1,725%	2,800%	2,272%

	Ks	14,813%	16,155%	15,828%
	WACC	8,726%	10,147%	9,897%
PT Summarecon Agung Tbk	Wd	59,859%	63,604%	60,656%
	Kd	0,018%	0,003%	0,006%
	Tax	20,044%	44,678%	44,793%
	Ws	40,141%	38,798%	39,344%
	Ks	12,901%	3,244%	2,892%
	WACC	5,187%	1,260%	1,140%



Capital Charges

1) PT. Alam Sutra Realty Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	18.709.870.126	20.186.130.682	20.728.430.487
WACC	4,423%	3,492%	8,135%
CC	827.537.556	704.899.683	1.686.257.820

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434
WACC	8,116%	6,899%	12,430%
CC	2.424.715.498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	18.245.163	21.761.206	23.923.178
WACC	8,332%	5,611%	4,630%
CC	1.520.187	1.221.021	1.107.643

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	36.469.674	38.737.374	48.026.930
WACC	3,000%	3,076%	1,906%
CC	1.094.090	1.191.562	915.393

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546
WACC	8,726%	10,147%	9,897%
CC	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
invested capital	17.949.708.551	18.920.131.277	20.146.343.394
WACC	5,187%	1,260%	1,140%
CC	931.051.383	238.393.654	229.668.315

Economic value added (EVA)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	843.191.889	735.850.091	1.699.250.515
CC	827.537.556	704.899.683	1.686.257.820
EVA	15.654.333	30.950.408	12.992.695

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	2.926.346.759.462	2.650.151.814.496	5.737.902.820.415
CC	2.424.715.498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617
EVA	501.631.260.756	392.384.443.712	966.974.040.798

3) PT. Ciputra Devolpment Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	2.476.364	1.787.051	1.609.144
CC	1.520.187	1.221.021	1.107.643
EVA	956.177	566.030	501.501

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	1.294.724	1.449.680	1.163.350
CC	1.094.090	1.191.562	915.393
EVA	200.634	258.118	247.957

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	1.642.730.373	2.009.985.633	2.318.390.694
CC	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049
EVA	390.161.541	380.795.515	492.835.645

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	975.190.813	250.616.259	239.515.461
CC	931.051.383	238.393.654	229.668.315
EVA	44.139.430	12.222.605	9.847.146

LAMPIRAN 2

Market Value Added (MVA)

1) PT. Alam Sutra Realty Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	6.739.607	6.916.448	6.995.044
Nilai buku ekuitas	6.602.409.662	7.187.845.081	8.572.691.580
MVA	-6.595.670.055	-7.180.928.633	-8.565.696.536

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	33.777.951.816.960	908.871.765	26.079.273.340.160
Nilai buku ekuitas	22.096.690.483.336	24.462.607.305.888	29.196.851.089.224
MVA	1.1681.261.333.624	-24.461.698.434.123	-3.117.577.749.064

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	1.128.506.905	20.592.763.778.700	21.993.959.525.445
Nilai buku ekuitas	13.050.221	14.297.927	15.450.765
MVA	1.115.456.684	20.592.749.480.773	21.993.944.074.680

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	23.885.408.755.665	16.615.936.525.680	11.261.912.534.072
Nilai buku ekuitas	18.916.764	22.075.139	29.860.294
MVA	23.885.389.838.901	16.615.914.450.541	11.261.882.673.778

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	23.887.162.790.400	27.210.175.356.000	32.989.327.644.000
Nilai buku ekuitas	9.455.055.977	11.019.693.800	12.791.490.025
MVA	23.877.707.734.423	27.199.155.662.200	32.976.536.153.975

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Nilai pasar ekuitas	23.804.189.772.000	19.115.485.726.000	14.643.183.405.200
Nilai buku ekuitas	7.529.749.914	8.165.555.485	8.353.742.063
MVA	23.796.660.022.086	19.107.320.170.515	14.634.829.663.137

LAMPIRAN 3

Total Resource

1) PT. Alam Sutra Realty Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	6.602.409.662	7.187.845.081	8.572.691.580
hutang Jk. Panjang	8.354.993.251	9.564.063.505	9.012.259.784
Total Resource	14.957.402.913	16.751.908.586	17.584.951.364

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	22.096.690.483.336	24.352.907.009.392	29.196.851.089.224
hutang Jk. Panjang	7.779.054.941.824	8.373.102.133.723	9.185.520.428.210
Total Resource	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	15.450.765	14.297.927	13.050.221
hutang Jk. Panjang	5.194.942	7.463.279	8.472.413
Total Resource	20.645.707	21.761.206	21.522.634

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	29.860.294	22.075.139	18.916.764
hutang Jk. Panjang	17.552.910	16.662.235	18.166.636
Total Resource	47.413.204	38.737.374	37.083.400

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	9.455.055.977	11.019.693.800	12.791.490.025
hutang Jk. Panjang	4.899.388.584	5.036.185.947	5.654.049.521
Total Resource	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Ekuitas	7.529.749.914	7.713.242.414	8.257.106.991
hutang Jk. Panjang	6.818.826.064	8.098.961.071	7.364.783.143
Total Resource	14.348.575.978	15.812.203.485	15.621.890.134

Equivalent Depreciation

1) PT. Alam Sutra Realty Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	14.957.402.913	16.751.908.586	17.584.951.364
K=WACC	4,423%	3,492%	8,135%
ED	661.565.931	584.976.648	1.430.535.793

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	29.875.745.425.160	32.726.009.143.115	38.382.371.517.434
K=WACC	8,116%	6,899%	12,430%
ED	2.424.715.498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	20.645.707	21.761.206	21.522.634
K=WACC	8,332%	5,611%	4,630%
ED	1.720.200	1.221.021	996.498

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	47.413.204	38.737.374	37.083.400
K=WACC	3,000%	3,076%	1,906%
ED	1.422.396	1.191.562	706.810

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	14.354.444.561	16.055.879.747	18.445.539.546
K=WACC	8,726%	10,147%	9,897%
ED	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
Total Resource	14.348.575.978	15.812.203.485	15.621.890.134
K=WACC	5,187%	1,260%	1,140%
ED	744.260.636	199.233.764	178.089.548

Financial Value Added (FVA)

1) PT. Alam Sutra Reality Tbk (ASRI)

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	843.191.889	735.850.091	1.699.250.515
ED	661.565.931	584.976.648	1.430.535.793
D	138.157.329	183.188.543	229.618.134
FVA	319.783.287	334.061.986	498.332.856

2) PT. Bumi Serpong Damai Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	2.926.346.759.462	2.650.151.814.496	5.737.902.820.415
ED	2.424.715.498.706	2.257.767.370.784	4.770.928.779.617
D	683.275.189.545	805.095.242.440	936.693.656.796
FVA	1.184.906.450.301	1.197.479.686.152	1.903.667.697.594

3) PT. Ciputra Development Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	2.476.364	1.787.051	1.609.144
ED	1.720.200	1.221.021	996.498
D	2.961.999	3.033.847	3.137.453
FVA	3.718.163	3.599.877	3.750.099

4) PT. Lippo Karawaci Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	1.294.724	1.449.680	1.163.350
ED	1.422.396	1.191.562	706.810
D	2.731.533	2.902.208	3.854.458
FVA	2.603.861	3.160.326	4.310.998

5) PT. Pakuwon Jati Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	1.642.730.373	2.009.985.633	2.318.390.694
ED	1.252.568.832	1.629.190.118	1.825.555.049
D	474.288.534	544.898.167	644.352.318
FVA	864.450.075	925.693.682	1.137.187.963

6) PT. Summarecon Agung Tbk

Keterangan	2015	2016	2017
NOPAT	975.190.813	250.616.259	239.515.461
ED	744.260.636	199.233.764	178.089.548
D	420.472.052	451.343.312	414.028.950
FVA	651.402.229	502.725.807	475.454.863

BUKTI KONSULTASI

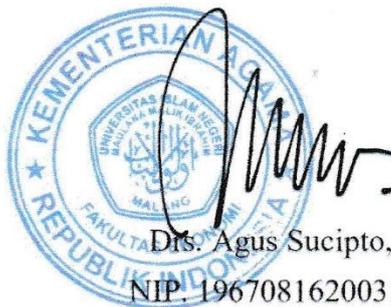
Nama : Khoirina Azfiani
 NIM/Jurusan : 15510230
 Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si
 Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan Metode *Economic Value Addde* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Dan *Financial Value Added* (FVA) (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Properti & *Real Estate* Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (Jii) Periode 2015-2017)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	12 Juli 2018	Pengajuan Outline	1. 
2.	10 Agustus 2018	Pengajuan Judul	2. 
3.	14 September 2018	Pengumpulan Bab I, II dan III	3. 
4.	01 Oktober 2018	Revisi Bab I, II dan III	4. 
5.	10 Oktober 2018	Revisi Bab I, II dan III	5. 
6.	02 November 2018	Acc Proposal	
6.	22 Januari 2019	Seminar Proposal	6. 
7.	12 Februari 2019	Pengumpulan Bab IV dan V	7. 
8.	26 Februari 2019	Revisi Bab IV dan V	8. 
9.	11 Maret 2019	Revisi Bab IV dan V	9. 
10.	22 Maret 2019	Acc Keseluruhan	10. 

Malang, 22 Maret 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Agus Sucipto, M.M
 NIP. 196708162003121001

LAMPIRAN 5

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Khoirina Azfiani
Tempat, tanggal lahir : Sumenep, 19 Maret 1997
Alamat Asal : Sumenep
Alamat Kos : Jl. Simpang Sunan Kalijaga Perum. Graha
Cendana No. B15
Telepon/Hp : 081944944067
E-mail : razfiani@gmail.com

Pendidikan Formal

2001 – 2003 : TK. Attaufiqiyah Aeng Baja Raja_Bluto
2003 – 2009 : SDN Aeng Baja Kenek III
2009 – 2012 : MTsN Terate Pandian Sumenep
2012 – 2015 : MAN Sumenep
2015 – 2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2015 – 2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Malang
2016 – 2017 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris UIN
Malang

Pengalaman Organisasi

PMII Rayon Ekonomi “Moh. Hatta” UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Masa
Khidmat 2016-2017 dan 2017-2018

HMJ Manajemen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Masa Bakti 2016 - 2017

DEMA Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim periode 2017

KSR PMI UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

FKMS Komisariat Potre Koneng UIN Maulana Malik Ibrahim Malang



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)**

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Khoirina Azfiani
NIM : 15510230
Handphone : 0819-4494-4067
Konsentrasi : Keuangan
Email : razfiani@gmail.com
Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan *Financial Value Added (FVA)* (Studi pada perusahaan sub sektor property & real estate yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
16%	16%	2%	8%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 30 April 2019

UP2M

Zuraidah, S.E.,M.SA
197612102009122001