

PENILAIAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED PADA PERUSAHAAN DI BEI

Rita Sugiarti
rithasugiarti@gmail.com
Sri Utiyati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study aims to determine the financial performance of companies PT Mayora Indah Tbk (MYOR) and PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) using Economic Value Added (EVA). The method used in this study is descriptive qualitative. The type of data uses secondary data in the form of financial statements for the period 2014-2017 and the analysis technique used is financial ratio analysis. Based on the results of the analysis, it can be seen that ULTJ liquidity has good liquidity calculated using (CR and QR), calculated activity ratios (average age of accounts receivable, ITO, FATO and TATO) indicating MYOR has a better activity ratio, solvability ratio (DAR and DER) MYOR has a good solvency level, and profitability ratios (NPM, ROA, ROE) indicate the company (ULTJ) has a high level of profitability. Based on the financial ratio analysis shows (ULTJ) has a better performance. The EVA calculation shows MYOR has a negative value in 2014 and ULTJ has a negative EVA value in 2017, so that both companies have not been able to meet the expectations of funders or in other words net income is smaller than the weighted capital cost.

Keywords: company performance, financial ratios, economic value added.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif deskriptif. Jenis data menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan periode 2014-2017 dan teknik analisis yang digunakan adalah analisis rasio keuangan. Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa *likuiditas* ULTJ memiliki likuiditas yang baik dihitung menggunakan (CR dan QR), rasio aktivitas yang dihitung menggunakan (rata-rata umur piutang, ITO, FATO dan TATO) menunjukkan MYOR memiliki rasio aktivitas lebih baik, rasio solvabilitas (DAR dan DER) MYOR memiliki tingkat solvabilitas yang baik, dan rasio profitabilitas (NPM, ROA, ROE) menunjukkan perusahaan (ULTJ) memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan analisis rasio keuangan menunjukkan (ULTJ) memiliki kinerja yang lebih baik. Perhitungan EVA menunjukkan MYOR memiliki nilai negatif pada tahun 2014 dan ULTJ memiliki nilai EVA negatif pada tahun 2017, sehingga kedua perusahaan belum bisa memenuhi harapan dari penyandang dana atau dengan kata lain laba bersih lebih kecil daripada biaya modal tertimbang.

Kata kunci: kinerja perusahaan, rasio keuangan, *economic value added*.

PENDAHULUAN

Dalam pertumbuhan ekonomi yang semakin berkembang mengakibatkan persaingan dunia bisnis yang semakin pesat dan kelangsungan untuk mempertahankan hidup perusahaan semakin beraneka ragam. Apalagi seiring dengan mulai tidak stabilnya keadaan perekonomian. Oleh karena itu, pihak manajemen harus dapat menyusun rencana perusahaan yang lebih baik dari periode-periode sebelumnya, dan pihak manajemen harus bisa mengambil keputusan yang tepat agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan meningkatkan laba yang optimal. Fenomena di atas menjelaskan bahwa perusahaan sebagai organisasi profit oriented untuk selalu meningkatkan kuantitas serta kualitas usahanya sehingga keuntungan yang diharapkan akan tercapai. Semakin tinggi kinerja perusahaan,

maka akan semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan pada saat ini maupun prospek usaha yang akan datang adalah dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi. "Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan ratio-ratio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan." (Syamsuddin, 2009:37).

Alat analisis yang sering digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mempunyai kelemahan yaitu mengakibatkan unsur biaya modal. Para ahli mengembangkan metode lain sebagai alternatif agar dapat menunjukkan seluruh komponen harapan keuntungan yang terukur dalam biaya modal. Alat pengukur kinerja yang dimaksud adalah EVA (*Economic Value Added*). EVA mampu menutupi kelemahan dari analisis rasio keuangan sehingga kedua alat pengukur kinerja keuangan tersebut dapat saling membantu dan melengkapi dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Dengan menerapkan EVA, manajer dapat lebih memfokuskan perhatian kepada upaya penciptaan nilai perusahaan karena EVA dapat menentukan seberapa besar nilai ekonomi yang telah ditambahkan perusahaan dalam aktivitas bisnisnya. Sedangkan investor akan dapat menentukan pilihan investasi yang dapat memaksimalkan kekayaannya. Salah satu teknik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah *Economic Value Added* (EVA). EVA merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dipopulerkan pertama kali oleh analisis keuangan, Stewart dan Sten (2011:235) dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. Metode *Economic Value Added* (EVA) digunakan untuk mengetahui beberapa kelemahan-kelemahan dan ketidakpastian dalam pengukuran kinerja tradisional, sehingga para praktisi dan akademisi mencoba untuk mengembangkan konsep baru dalam pengukuran kinerja.

EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Fenomena yang membuat EVA berbeda dengan perhitungan konvensional lain adalah digunakannya biaya modal dalam perhitungannya yang tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional. Kondisi EVA yang positif mencerminkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada tingkat biaya modal. EVA yang positif menunjukkan kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai kekayaan perusahaan/pemilik modal, dan sebaliknya EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Perusahaan mempunyai kinerja yang semakin bagus bila mampu menghasilkan nilai EVA yang semakin positif. Hal. Suatu perusahaan publik yang menghasilkan nilai EVA negatif meskipun mampu membukukan laba bersih yang tinggi sekalipun, berarti perusahaan ini belum mampu menghasilkan tingkat pembelian modal yang sepadan untuk menutup risiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal (investor), atau secara lebih sederhana jika dana pemilik modal tersebut ditanam pada investasi bebas risiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia) atau deposito, hasilnya justru akan lebih besar tanpa kelua keingat dan ketakutan terkena risiko fluktuasi di tengah kondisi yang tidak menentu.

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini. Dapat dirumuskan suatu masalah yaitu: "Bagaimana penilaian analisis rasio keuangan dan EVA pada PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014 sampai dengan 2017". Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk "Untuk menilai analisis rasio keuangan dan *Economic Value Added* (EVA) PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014 sampai 2017."

TINJAUAN TEORETIS

Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi bagi pihak yang berkepentingan terhadap aktivitas perusahaan (Sundjaja, 2013:76). Menurut Hanafi dan Halim (2009:71) laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan utama kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat berkomunikasi antara data keuangan dan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2001:7). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 (Revisi, 2009 : 1.6) laporan keuangan lengkap terdiri dari: (1) Neraca (*Balace Sheet*); (2) Laporan Laba Rugi (*Income Statement*); (3) Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*); (4) Laporan Perubahan Ekuitas; (5) Catatan Atas Laporan Keuangan.

Analisis Rasio Keuangan

Kasmir (2012:104) mendefinisikan, rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Hanafi dan Halim (2009:74) Rasio-Rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan laba-rugi dan neraca. Rasio-rasio keuangan menghilangkan pengaruh ukuran dan membuat ukuran bukan dalam angka absolut, tetapi dalam angka relatif. Pada dasarnya jenis-jenis rasio banyak sekali, hal ini tergantung pada kebutuhan penganalisa dalam memenuhi tujuannya. Penggolongan rasio menurut Hanafi dan Halim (2009:74) antara lain sebagai berikut:

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Dari tiga komponen aktiva lancar (kas, piutang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap merupakan asset yang paling tidak likuid. Hal ini berkaitan dengan semakin panjangnya tahap yang dilalui untuk sampai menjadi kas, yang berarti waktu yang diperlukan untuk menjadi kas semakin lama, dan juga ketidakpastian nilai persediaan. Meskipun persediaan dicantumkan dalam nilai jual yang secara umum lebih besar dibandingkan dengan nilai perolehan.

Rasio aktivitas, rasio ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Empat rasio aktivitas yang akan dibicarakan adalah : (1) Rata-rata umur piutang, (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, dan (4) Perputaran total aktiva. Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut. Pada beberapa industri seperti industri yang mempunyai proporsi aktiva tetap yang tinggi, rasio ini cukup penting diperhatikan. Sedangkan pada beberapa industri yang lain seperti

industri jasa yang mempunyai proposal aktiva tetap yang kecil, rasio ini barangkali relatif tidak begitu untuk diperhatikan.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari atas: (1) *Debt to Asset Ratio*, rasio ini menggambarkan sejauh mana pemilik modal dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar. Yang dimaksud hutang adalah hutang jangka dan hutang jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan; (2) *debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri, semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar dana yang dipinjam dari kreditur.

Rasio profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu : profit margin, *return in total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis common size untuk laporan laba-rugi.

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) 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 aktual dari perusahaan (sebagai ganti dari suatu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan perusahaan karena alasan lainnya). Jika EVA positif maka perusahaan sedang menciptakan kekayaan. Jika EVA negatif, maka perusahaan sedang menyalakan modal. EVA membantu perusahaan untuk menentukan apakah uang yang didapatkannya lebih besar dari pada uang yang digunakan untuk mendapatkan uang tersebut. Dalam jangka panjang, hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan (Hansen dan Mowen, 2009:585). Iramani dan Febrian (2005:125), EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Warsono (2013: 46), EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. EVA merupakan suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu. Tandelilin (2011: 195), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (value added) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Young dan Obyrne (2001: 32), dalam pengukuran kinerja EVA dapat dihitung sebagai berikut:

| | | |
|---|------------|--------------|
| Penjualan Bersih | xxx | |
| Biaya Operasi | xxx | |
| Laba operasi sebelum pajak (EBIT) | <u>xxx</u> | - |
| Pajak | xxx | |
| Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT) | | <u>xxx</u> - |

usaha, pendanaan kembali obligasi, kompensasi eksekutif, dan manajemen asset jangka pendek. Menurut Warsono (2013: 136) Pada umumnya komponen Biaya Modal (*cost of capital*) terdiri dari *cost of debt*(biaya hutang) dan *cost of equity*(biaya modal sendiri).

Cost of Debt (Biaya Hutang)

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Warsono (2013: 136) Suatu perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pembelian modal sendiri (ekuitas). Biaya utang dibagi menjadi dua macam yaitu: (1) Biaya Utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*); (2) Biaya Utang Pajak (*after-tax cost of debt*)

Biaya Saham Preferen

Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemiliknya (Warsono, 2013: 143). Menurut Weston dan Brigham (2010: 107), biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan. Rumus:

$$KP = \frac{Dp}{Pa}$$

Keterangan:

Kp = Biaya saham preferen

Dp = Dividen saham preferen

Pa = Harga bersih pada saat emisi

Cost Equity (Biaya Modal Sendiri)

Biaya modal saham merupakan tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor. Sahah satu metode yang dapat digunakan dalam perhitungan biaya modal laba ditahan, yaitu pendekatan *capital aset pricing model*(CAPM), dimana biaya modal laba ditahan adalah tingkat pengembalian atas modal sendiri yang diinginkan oleh investor yang terdiri dari tingkat bunga bebas risiko dengan premi risiko pasar dikalikan dengan β (risiko saham perusahaan). Iramani dan Febrian (2005).

Rumus:

$$Ks = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Keterangan:

Ks = Biaya laba ditahan

Rf = Tingkat pengembalian bebas risiko

β = beta, pengukuran sistematis saham

Rm = Tingkat pengembalian saham

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penghitungan CAPM adalah sebagai berikut: (1) Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko (Rf), tingkat suku bunga bebas risiko diambil dari suku bunga rata-rata sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama satu tahun. Rf yang merupakan suku bunga obligasi pemerintah atau surat hutang pemerintah; (2) *Return* Pasar (Rm); (3) *Return* pasar dapat diketahui dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) per bulan untuk tiap-tiap tahun. Rumus:

$$RMt = \frac{IHSG t - IHSG t - 1}{IHSG t - 1}$$

Risiko Sistematis (β)

Perkiraan koefisien beta saham (β) digunakan sebagai indeks dan risiko saham beta. Perhitungan beta dilakukan dengan pendekatan regresi. Rumus:

$$\beta = \frac{\eta \sum X Y - \sum X \sum Y}{\eta \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan:

X =Tingkat keuntungan portofolio pasar (indeks pasar)

Y =Tingkat keuntungan saham

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Menurut Iramani dan Febrian (2005), dalam praktek pembiayaan atau pendanaan yang digunakan perusahaan diperoleh dari berbagai sumber. Dengan demikian biaya riil yang ditanggung oleh perusahaan merupakan keseluruhan biaya untuk semua sumber pembiayaan yang digunakan. Rumus:

$$WACC = Wd.Kd(1-T)+Ws.Ks$$

Keterangan :

WACC =Biaya modal rata-rata tertimbang

Wd =Proporsi hutang dalam struktur modal

Kd =Biaya hutang (*cost of debt*)

Ws =Proporsi saham biasa dalam struktur modal

Ks =Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

METODE PENELITIAN**Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian**

Jenis penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Dimana gambaran data yang diperoleh dari obyek penelitian yang kemudian dianalisis dengan membandingkan teori-teori yang ada, sehingga memperoleh metode yang baik dalam mengambil keputusan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yakni pendekatan kuantitatif adalah suatu pendekatan yang digunakan untuk memahami suatu pendekatan yang digunakan untuk memahami suatu fenomena tentang apa yang dialami oleh subyek penelitian, misalnya tentang kejadian yang sudah terjadi atau data-data, laporan keuangan masa lalu, serta dilakukan secara holistik, dan dengan cara deskripsi dalam bentuk kata-kata dan bahasa, pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode ilmiah (Moleong, 2004:06). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Sugiyono (2009:81) pengertian teknik sampling adalah sebagai berikut: Tahap sampling atau tahap proses memilih objek-objek psikologis dari suatu populasi untuk masuk menjadi sampel termasuk ke dalam tahap-tahap kritis dalam suatu penelitian. Kesalahan Tingkat keakuratan dan keterandalan penentuan pengambilan sampel pada saatnya bisa mempengaruhi kualitas akhir hasil penarikan kesimpulan penelitian atau hasil penelitian menjadi bias. Mengenai jenis teknik sampling yang tepat ditimbang dari kondisi dan karakteristik populasi yang menjadi objek pada penelitian ini adalah menggunakan jenis teknik purposive sampling/judgment sampling atau *expertchoice* subteknik sampling nonpeluang dengan cara pemilihan sampling tanpa pengembalian. Sampel yang dalam penelitian ini adalah PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk, alasan peneliti menggunakan PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk sebagai sampel, karena kedua perusahaan tersebut

merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi makanan dan minuman, dan kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan pioner dibidang industri makanan dan minuman dalam kemasan di Indonesia dengan peralatan mesin proses tercanggih se Asia Tenggara, selain itu kedua perusahaan menjadi suatu entitas perseroan terbatas pada Tahun 1990.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, bukan penelitian melakukan studi mutakhir (Sekaran, 2006:65). Data sekunder ini berdasarkan laporan keuangan perusahaan PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014-2017. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, yaitu melalui *browsing* internet pada *website Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* serta melakukan kunjungan ke Galeri Investasi Pojok Bursa Efek Stiesia Indonesia. Teknik pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Untuk memperoleh data yang relevan, yang meliputi laporan keuangan dan *annual report*, dan informasi lainnya peneliti memperoleh data dalam bentuk dokumentasi yaitu mengumpulkan data dengan menyalin, mengolah, serta mengutip dari catatan berupa dokumen yang diperoleh. Dalam hal ini berupa laporan keuangan perusahaan PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk periode 2014-2017.

Satuan Kajian

Satuan kajian merupakan satuan terkecil objek penelitian yang diinginkan penulis sebagai klasifikasi pengumpulan data. Penulis menentukan satuan kajian yaitu: (1) Laporan keuangan, seluruh transaksi yang dicatat dan diidentifikasi selama periode tertentu kemudian disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Dari laporan keuangan berbagai transaksi yang dilakukan telah diklasifikasi dan dianalisis sehingga dapat menjadi suatu informasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Jadi laporan keuangan tersebut merupakan dasar bagi upaya analisis atas gambaran suatu perusahaan; (2) Analisis rasio, analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif (kualitatif) dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan; (3) *Economic value added*(EVA), dalam penelitian ini *economic value added* (EVA) diukur dengan menghitung laba bersih setelah pajak dikurangi dengan modal rata-rata tertimbang dikali dengan jumlah modal yang dimiliki

Teknik Analisis Data

Analisa data dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif studi kepustakaan, dimana data dari perusahaan yang diteliti dianalisis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Analisa Rasio keuangan:

a. Rasio Likuiditas

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Asset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. Rasio Aktivitas

Empat rasio aktivitas yang akan dibicarakan adalah : (1) Rata-rata umur piutang, (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, dan (4) Perputaran total aktiva.

- 1) $Rata - Rata\ Umur\ Piutang = \frac{Piutang\ Dagang}{\frac{Penjualan}{365}}$
- 2) $Perputaran\ Persediaan = \frac{Harga\ Pokok\ Penjualan}{\frac{Persediaan}{Penjualan}}$
- 3) $Perputaran\ Asset\ Tetap = \frac{Penjualan}{\frac{Asset\ Tetap}{Penjualan}}$
- 4) $Perputaran\ Total\ Asset = \frac{Penjualan}{\frac{Total\ Asset}{Penjualan}}$

c. Rasio Solvabilitas

Adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun panjang. Rasio solvabilitas terdiri dari atas:

- 1) $Debt\ To\ Assets\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Asset}$
- 2) $Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Equity}$

d. Rasio Profitabilitas

- 1). $PM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan}$
- 2). $ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Asset}$
- 3). $ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Equity}$

2. Langkah-langkah dalam menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

a. Menentukan Biaya Modal Hutang (*cost of debt*)

$$K^*d = Kd (1-t)$$

Keterangan:

- K*d = Biaya hutang setelah pajak
- Kd = Biaya hutang sebelum pajak
- T = Tarif Pajak

b. Menentukan Biaya Modal Saham

$$Ke = Rf + (Rm - Rf) \beta$$

Keterangan:

- Ke = Tingkat pengembalian yang diharapkan investor.
- RF = Tingkat bunga investasi tanpa risiko.
- Rm = Tingkat bunga nvestasi rata-rata dari seluruh pasar
- β = Tingkat risiko saham perusahaan

Nilai beta (β) dapat diperoleh dengan menggunakan pendekatan regresi, dengan rumus:

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

Dimana:

n = Banyaknya periode pengamatan

X = Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (Rm)

Y = Tingkat hasil pengembalian saham individual (Ri)

Sebelum menentukan nilai β , terlebih dahulu harus memperhitungkan tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (Rm) dan tingkat hasil pengembalian saham individual (Ri). Cara perhitungannya adalah sebagai berikut:

1. Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (R_m)
Perhitungan ini berdasarkan pada indeks harga saham gabungan (IHSG). Rumus yang digunakan adalah:

$$R_{Mt} = \frac{IHSG\ t - IHSG\ t - 1}{IHSG\ t - 1}$$

Dimana:

$R_m\ t$ = Tingkat hasil pengambilan dari portofolio pasar periode t

$IHSG\ t$ = Indeks harga saham gabungan periode ke- t

$IHSG\ t-1$ = Indeks harga saham gabungan sebelum periode ke-1

2. Tingkat hasil pengembalian saham individu (R_i) perhitungan ini dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

Dimana :

R_{it} = Tingkat pengembalian saham i pada periode ke-1

P_{it} = Harga saham i pada periode t

$P_{i(t-1)}$ = Harga saham i pada periode sebelum t

3. Menghitung Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan antara proporsi antara modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi keuangan dan risiko yang akan ditanggung perusahaan.

4. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Rumus yang digunakan untuk perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*) adalah:

$$WACC = KE \left(\frac{E}{V} \right) + KD \left(\frac{D}{V} \right)$$

Dimana:

WACC = Biaya rata-rata modal tertimbang

K_e = Biaya modal saham

E = Modal

V = Jumlah modal saham dan modal hutang

K_d = Biaya modal utang

D = Utang

5. Menghitung *Economic Value Added*

$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{jumlah modal})$

Dimana:

NOPAT = Net Operating Profit After Tax (laba bersih setelah pajak).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Rasio Keuangan

Laporan keuangan menjadi kurang berarti jika hanya dilihat satu sisi saja, artinya jika hanya sekedar melihat saja. Teknik yang dikembangkan dalam laporan keuangan terutama adalah analisis rasio. Dengan rasio yang kita hitung dapat mencoba menganalisis lebih jauh atau mencari penyebab terjadinya hal tersebut. Rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang banyak digunakan, rasio ini dapat digunakan sebagai alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan suatu keadaan.

Rasio keuangan menurut Kasmir (2005:104), merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Sedangkan menurut Harahap (2004:297), analisis rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Menurut Irawati (2005: 22) rasio keuangan merupakan teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan

yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu atau hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada satu periode tertentu dengan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laba rugi.

Hasil rasio keuangan ini digunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam suatu periode apakah telah mencapai target seperti yang telah direncanakan atau ditetapkan. Dalam penelitian kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA), konsep EVA ini dilandasi pada konsep bahwa pengukuran laba suatu perusahaan harus adil dalam mempertimbangkan harapan-harapan setiap para penyandang dana. Dan juga menggunakan Analisis Rasio Keuangan yang akan memberikan gambaran keadaan keuangan yang lebih baik apabila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka antara laporan laba-rugi dan neraca. Laporan laba-rugi merupakan laporan prestasi perusahaan selama jangka waktu tertentu berbeda dengan neraca yang merupakan gambaran sebagai potret kondisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu, maka laporan laba-rugi mencakup suatu periode tertentu. Data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung dan dapat dari Bursa Efek Indonesia yang berupa Laporan keuangan PT. Mayora Indah, Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company periode tahun 2014-2017.

Berdasarkan laporan neraca konsolidasi dan laporan laba rugi pada tahun 2014 sampai tahun 2017, maka dapat dilakukan perhitungan rasio keuangan untuk PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Rasio Keuangan
PT Mayora Indah dan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
Tahun 2014 sampai 2017

| No | Item | MYOR | ULTJ |
|-----------------------|------------------------------|---------|---------|
| Rasio Keuangan | | | |
| 1 | Rasio Likuiditas | | |
| | <i>Current Ratio</i> | 227% | 399% |
| | <i>Quick Ratio</i> | 174% | 277% |
| 2 | Rasio Aktivitas | | |
| | Rata-Rata Umur Piutang | 61 Hari | 36 Hari |
| | <i>Inventory Turn Over</i> | 8,91 x | 6,18 x |
| | <i>Fixed Asset Turn Over</i> | 4,47 x | 3,96 x |
| | <i>Total Asset Turn Over</i> | 1,37 x | 1,16 x |
| 3 | Rasio Solvabilitas | | |
| | <i>Debt to Assets Ratio</i> | 58% | 19% |
| | <i>Debt to Equity Ratio</i> | 138% | 23% |
| 4 | Rasio Profitabilitas | | |
| | <i>Profit Margin</i> | 7% | 12% |
| | <i>Return On Assets</i> | 10% | 14% |
| | <i>Return On Equity</i> | 24% | 17% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 1, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Rasio Likuiditas, yang terdiri dari (a) *Current Ratio*, berdasarkan hasil rata-rata *current ratio* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih besar dari pada *current ratio* PT Mayora Indah Tbk, yang artinya PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk mampu menjamin setiap Rp 1 hutang lancar dengan asset lancar sebesar Rp 399; (b) *Quick Ratio*, berdasarkan hasil rata-rata *quick ratio* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih besar dari

pada *quick ratio* PT Mayora Indah Tbk, yang artinya PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk dapat memberikan jaminan yang baik bagi kreditur jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan kurang memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya.

Rasio Aktivitas, yang terdiri dari: (a) Rata-Rata Umur Piutang, berdasarkan hasil rata-rata umur piutang PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih besar dari pada umur piutang PT Mayora Indah Tbk, yang dapat diartikan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk bahwa semakin cepat rata-rata piutang berarti semakin kecil dana yang tertanam pada piutang; (b) *Inventory Turn Over*, berdasarkan hasil rata-rata *inventory turn over* PT Mayora Indah Tbk lebih baik dari pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yang dapat diartikan semakin tinggi rasio perputarannya semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengendalikan persediaannya. Rasio perputaran yang tinggi menandakan perusahaan yang bersangkutan tidak mengeluarkan biaya yang terlalu banyak untuk membeli barang dagangannya dan dapat menghindari pemborosan-pemborosan pada sumber daya perusahaannya apabila persediaan tersebut tidak terjual sesuai dengan harapan; (c) *Fixed Asset Turn Over*, berdasarkan hasil rata-rata *fixed asset turn over* PT Mayora Indah Tbk lebih baik dari pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yang dapat diartikan PT Mayora Indah Tbk telah mampu menghasilkan penjualan dari total aset tetap yang dimilikinya sebesar 4,47 kali; (d) *Total Asset Turn Over*, berdasarkan hasil rata-rata *total asset turn over* PT Mayora Indah Tbk lebih baik dari pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yang dapat diartikan PT Mayora Indah Tbk telah mampu menghasilkan penjualan dari total aset yang dimiliki sebesar 1,37 kali.

Rasio Solvabilitas, yang terdiri dari: (a) *Debt to Assets Ratio*, berdasarkan hasil rata-rata *debt to asset ratio* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih kecil dari pada *debt to asset ratio* PT Mayora Indah Tbk, yang setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh total aset sebesar Rp 58. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan dan pihak kreditur akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi dari dana yang dipinjamkan kepada perusahaan dan sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin rendah risiko yang dihadapi oleh perusahaan; (b) *Debt to Equity Ratio*, berdasarkan hasil rata-rata *debt to equity ratio* PT Mayora Indah Tbk lebih baik dari pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, yang setiap Rp 1 total hutang dapat dijamin oleh total modal sebesar Rp 138. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan dan pihak kreditur akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi dari modal yang dipinjamkan kepada perusahaan dan sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin rendah risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

Rasio Profitabilitas, yang terdiri dari: (a) *Profit Margin*, berdasarkan hasil rata-rata *profit margin* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih besar dari pada *profit margin* PT Mayora Indah Tbk, yang berarti bahwa laba bersih dari penjualan yang dicapai PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan yang tinggi menghasilkan laba pada tingkat penjualan tertentu; (b) *Return on Asset*, berdasarkan hasil rata-rata *return on asset* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih besar dari pada *return on asset* PT Mayora Indah Tbk, yang berarti bahwa penghasilan bersih dari total aset yang diperoleh PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih tinggi daripada PT Mayora Indah Tbk. Semakin tinggi ROA menunjukkan efisiensi perusahaan yang semakin baik, karena ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan; (c) *Return on Equity*, berdasarkan hasil rata-rata *return on equity* PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk lebih rendah dari pada *return on equity* PT Mayora Indah Tbk, yang berarti PT Mayora Indah Tbk bahwa semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan/posisi pemilik perusahaan.

Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas tahun operasi suatu perusahaan secara nyata juga mengukur kinerja manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan dalam periode tertentu.

Menghitung biaya modal hutang, perlu dilakukan oleh menghitung biaya modal (Kd). Hasil dari perhitungan biaya modal PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada periode 2014 sampai dengan 2017, yang nampak pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Perhitungan Biaya Modal

| Perusahaan | Tahun | B. Bunga | Hutang Jk Panjang | Kd |
|------------|-------|----------|-------------------|--------|
| Mayora | 2014 | 358.432 | 3.076.215 | 11,65% |
| | 2015 | 378.651 | 2.996.760 | 12,64% |
| | 2016 | 356.714 | 2.773.114 | 12,86% |
| | 2017 | 386.922 | 3.087.875 | 12,53% |
| Ultrajaya | 2014 | 4.063 | 161.018 | 2,52% |
| | 2015 | 2.314 | 180.862 | 1,28% |
| | 2016 | 2.057 | 156.440 | 1,31% |
| | 2017 | 1.498 | 157.560 | 0,95% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat diketahui perhitungan biaya modal pada Tahun 2014 sampai dengan Tahun 2016, dapat diketahui PT Mayora Indah Tbk pada Tahun 2014 nilai sebesar 11,65%, pada Tahun 2015 sebesar 12,64%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 12,86% dan pada Tahun 2017 sebesar 12,53%. Sedangkan pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk nilai biaya modal pada Tahun 2014 sebesar 2,52%, pada Tahun 2015 sebesar 1,28%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 1,31%, dan pada Tahun 2017 sebesar 0,95%.

Perhitungan Tarif Pajak (t)

Hasil dari perhitungan tarif pajak dari PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada periode 2014 sampai dengan 2017, yang nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Tarif Pajak

| Perusahaan | Tahun | B. Bunga | Hutang Jk Panjang | t |
|------------|-------|----------|-------------------|--------|
| Mayora | 2014 | 119.876 | 529.701 | 22,63% |
| | 2015 | 390.261 | 1.640.494 | 23,79% |
| | 2016 | 457.007 | 1.845.683 | 24,76% |
| | 2017 | 555.930 | 2.186.884 | 25,42% |
| Ultrajaya | 2014 | 91.996 | 375.356 | 24,51% |
| | 2015 | 175.575 | 700.675 | 25,06% |
| | 2016 | 222.657 | 932.482 | 23,88% |
| | 2017 | 314.550 | 1.026.231 | 30,65% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 3, maka dapat diketahui perhitungan tarif pajak pada Tahun 2014 sampai dengan Tahun 2016, dapat diketahui PT Mayora Indah Tbk pada Tahun 2014 nilai sebesar 22,63%, pada Tahun 2015 sebesar 23,79%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 24,76%, dan pada Tahun 2017 sebesar 25,42%. Sedangkan pada PT Ultrajaya Milk Industry

& Trading Company Tbk nilai biaya modal pada Tahun 2014 sebesar 24,51%, pada Tahun 2015 sebesar 25,06%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 23,88%, dan pada Tahun 2017 sebesar 30,65%.

Menghitung Biaya Setelah Pajak

Hasil dari perhitungan biaya setelah pajak dari PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada periode 2014 sampai dengan 2017, yang nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Perhitungan Biaya Setelah Pajak

| Perusahaan | Tahun | Kd | t | K*d |
|------------|-------|--------|--------|-------|
| Mayora | 2014 | 11,65% | 22,63% | 9,01% |
| | 2015 | 12,64% | 23,79% | 9,63% |
| | 2016 | 12,86% | 24,76% | 9,68% |
| | 2017 | 12,53% | 25,42% | 9,35% |
| Ultrajaya | 2014 | 2,52% | 24,51% | 1,90% |
| | 2015 | 1,28% | 25,06% | 0,96% |
| | 2016 | 1,31% | 23,88% | 1,00% |
| | 2017 | 0,95% | 30,65% | 0,66% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4, maka dapat diketahui perhitungan biaya setelah pajak pada Tahun 2014 sampai dengan Tahun 2016, dapat diketahui PT Mayora Indah Tbk pada Tahun 2014 nilai sebesar 9,01%, pada Tahun 2015 sebesar 9,63%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 9,68%, dan pada Tahun 2017 sebesar 9,35%. Sedangkan pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk nilai biaya modal pada Tahun 2014 sebesar 1,90%, pada Tahun 2015 sebesar 0,96%, sedangkan pada Tahun 2016 sebesar 1,00%, dan pada Tahun 2017 sebesar 0,66%.

Menghitung Biaya Modal Saham

Metode yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham adalah berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana :

K_e = Tingkat pengambilan yang diharapkan investor

R_f = Suku bunga investasi tanpa risiko

R_m = Tingkat bunga investasi rata - rata dan seluruh pasar

B = Tingkat risiko saha perusahaan

Untuk tingkat pengambilan saham individual dihitung berdasarkan:

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

Sedangkan untuk β perusahaan dihitung dengan rumus :

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

Tingkat pengambilan saham pasar (R_m)

Tingkat pengambilan saham pasar dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dalam perhitungan ini IHSG yang digunakan adalah IHSG bulanan selama periode tahun 2014 sampai tahun 2016. Berikut ini adalah perhitungan tingkat pengembalian saham pasar (Rm) yang diharapkan, seperti yang nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Perhitungan Pengembalian Saham Pasar (Rm)
Tahun 2014-2017

| Bulan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Januari | 0,034 | 0,028 | 0,005 | 0,001 |
| Februari | 0,040 | 0,030 | 0,034 | 0,016 |
| Maret | 0,037 | 0,013 | 0,016 | 0,034 |
| April | 0,015 | (0,076) | (0,001) | 0,021 |
| Mei | 0,011 | 0,023 | (0,001) | 0,009 |
| Juni | (0,004) | (0,054) | 0,037 | 0,016 |
| Juli | 0,043 | (0,027) | 0,051 | 0,002 |
| Agustus | 0,009 | (0,061) | 0,015 | 0,004 |
| September | 0,000 | (0,063) | 0,002 | 0,006 |
| Oktober | (0,009) | 0,055 | (0,007) | 0,018 |
| November | 0,012 | 0,024 | (0,034) | (0,009) |
| Desember | (0,001) | 0,007 | 0,029 | 0,068 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Perhitungan Tingkat Pengambilan Saham Bulanan (Ri)

Untuk mengetahui risiko sham perusahaan (β), sebelumnya perlu dihitung dahulu besarnya tingkat keuntungan (Ri) dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham bulanan PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk tahun 2014 sampai 2017. Perhitunganya adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Perhitungan Pengambilan Saham Bulanan (Ri)
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
Tahun 2014-2017

| Bulan | PT Mayora Indah Tbk | | | | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | | | |
|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--|--------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Januari | 0,04 | 0,16 | (0,11) | 0,08 | 0,04 | 0,11 | (0,06) | (0,04) |
| Februari | 0,11 | 0,01 | 0,11 | 0,16 | (0,04) | (0,01) | (0,00) | 0,01 |
| Maret | (0,00) | 0,18 | 0,05 | 0,03 | (0,13) | (0,03) | 0,04 | (0,03) |
| April | (0,07) | (0,12) | 0,12 | (0,05) | 0,09 | 0,01 | 0,09 | (0,02) |
| Mei | 0,03 | (0,00) | 0,09 | 0,05 | (0,02) | (0,03) | (0,05) | 0,21 |
| Juni | 0,02 | 0,02 | 0,01 | 0,04 | (0,05) | 0,01 | 0,08 | (0,02) |
| Juli | 0,02 | 0,07 | 0,02 | (0,16) | 0,01 | (0,01) | (0,03) | (0,01) |
| Agustus | 0,03 | (0,05) | (0,96) | 0,08 | (0,04) | (0,03) | 0,07 | (0,76) |
| September | (0,00) | 0,01 | (0,01) | (0,02) | 0,02 | 0,06 | (0,03) | 0,05 |
| Oktober | (0,07) | 0,03 | 0,02 | 0,05 | (0,02) | 0,01 | 0,09 | 0,04 |
| November | (0,11) | (0,05) | 0,03 | (0,01) | (0,02) | (0,04) | (0,02) | (0,01) |
| Desember | (0,17) | 0,18 | 0,05 | (0,01) | (0,01) | 0,03 | (0,02) | (0,01) |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Tingkat risiko saham perusahaan (β)

Setelah mengetahui besarnya tingkat keuntungan saham (Ri), risiko saham (β) perusahaan dapat dihitung sebagai berikut

Tabel 7
Perhitungan Risiko Saham (β)
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
2014-2017

| Perusahaan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| PT. Mayora Indah Tbk | 2,233 | 0,932 | -0,425 | -0,007 |
| PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | -0,287 | -0,030 | 0,074 | 1,60 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Risiko saham (β) menunjukkan tingkat perubahan harga suatu saham terhadap perubahan pengambilan pasar atau indeks harga saham gabungan. Setelah mengetahui besarnya R_m , R_f , dan β maka besarnya biaya modal saham (K_e) PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada periode 2014 sampai dengan 2017 dapat dihitung, seperti yang nampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Perhitungan Biaya Modal Saham
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
2014-2017

| Perusahaan | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|--------|-------|-------|
| PT. Mayora Indah Tbk | 0,341 | -0,090 | 0,030 | 0,068 |
| PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 0,030 | 0,062 | 0,071 | 0,256 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Rumus yang digunakan untuk perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*) adalah:

$$WACC = WACC = k_e \left(\frac{E}{V} \right) + K_D \left(\frac{D}{V} \right)$$

Dimana:

WACC = Biaya rata-rata modal tertimbang

K_e = Biaya modal saham

E = Modal

V = Jumlah modal saham dan modal hutang

K_D = Biaya modal utang

D = Utang

Tabel 9
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
Tahun 2014-2017

| Keterangan | PT Mayora Indah Tbk | | | | PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | | | |
|------------|---------------------|------------|------------|------------|--|-----------|-----------|-----------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| K_e | 0,341 | -0,09 | 0,03 | 0,07 | 0,03 | 0,062 | 0,071 | 0,26 |
| E | 4.007.986 | 5.077.450 | 6.121.490 | 7.186.069 | 2.254.820 | 2.780.858 | 3.473.483 | 4.084.876 |
| V | 10.198.539 | 11.225.705 | 12.778.655 | 12.778.655 | 2.906.805 | 3.523.348 | 4.223.449 | 5.063.061 |
| K_D | 11,65% | 12,64% | 12,86% | 12,53% | 2,52% | 1,28% | 1,31% | 0,95% |
| D | 6.190.553 | 6.148.255 | 6.657.165 | 7.561.503 | 651.985 | 742.490 | 749.966 | 749.966 |
| WACC | 20,47% | 2,85% | 8,14% | 8,12% | 2,89% | 5,16% | 6,07% | 20,76% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Setelah diketahui hasil dari perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dari PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, pada periode

2014 sampai dengan 2017, maka akan dihitung nilai biaya modal tertimbang, yang nampak pada Tabel 10.

Tabel 10
Nilai Biaya Modal Tertimbang
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
Tahun 2014-2017

| Perusahaan | Tahun | Modal | WACC | Nilai Biaya Modal Tertimbang |
|--|-------|-----------|--------|------------------------------|
| PT Mayora Indah Tbk | 2014 | 4.007.986 | 20,47% | 820.545 |
| | 2015 | 5.077.450 | 2,85% | 144.814 |
| | 2016 | 6.121.490 | 8,14% | 498.085 |
| | 2017 | 7.186.069 | 8,12% | 583.715 |
| PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 2014 | 2.254.820 | 2,89% | 65.217 |
| | 2015 | 2.780.858 | 5,16% | 143.581 |
| | 2016 | 3.473.483 | 6,07% | 210.904 |
| | 2017 | 4.084.876 | 20,76% | 847.879 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dari PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk dapat diketahui perkembangan nilai biaya modal tertimbang mengalami kenaikan dan penurunan. PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2014 sebesar 820.545, pada tahun 2015 sebesar 144.814 pada tahun 2016 sebesar 498.085 dan pada Tahun 2017 sebesar 583.715. Sedangkan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada tahun 2014 sebesar 65.217, pada tahun 2015 sebesar 143.581 pada tahun 2016 sebesar 210.904 dan pada Tahun 2017 sebesar 847.879.

Perhitungan Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) 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 aktual dari perusahaan (sebagai ganti dari suatu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan perusahaan karena alasan lainnya). EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus, sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Jumlah Modal})$$

Keterangan:

NOPAT = Net Operating Profit After Tax (laba bersih setelah pajak).

Tabel 11
Economic Evalue Added

| Perusahaan | Tahun | NOPAT | WACC | Jml Modal | EVA |
|--|-------|-----------|--------|-----------|--------------|
| PT Mayora Indah Tbk | 2014 | 409.824 | 20,47% | 4.007.986 | -410.721,45 |
| | 2015 | 1.250.233 | 2,85% | 5.077.450 | 1.105.418,78 |
| | 2016 | 1.388.676 | 8,14% | 6.121.490 | 890.590,98 |
| | 2017 | 1.630.953 | 8,12% | 7.186.069 | 1.047.237 |
| PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk | 2014 | 283.360 | 2,89% | 2.254.820 | 218.142,99 |
| | 2015 | 523.100 | 5,16% | 2.780.858 | 379.519,08 |
| | 2016 | 709.825 | 6,07% | 3.473.483 | 498.920,03 |
| | 2017 | 711.681 | 20,76% | 4.084.876 | -136.198,50 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 11, hasil perhitungan dan analisa sebelumnya secara umum dapat diketahui bahwa tingkat *Economic Value Adde* (EVA) perusahaan di sektor makanan dan

minuman mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2014 nilai EVA yang diperoleh menunjukkan angka negatif sebesar Rp -410.721,45 kemudian untuk tahun berikutnya yaitu tahun 2015 nilai EVA mengalami kenaikan yang diperoleh sebesar Rp 1.105.418,78 dan pada tahun 2016 nilai EVA mengalami penurunan sebesar Rp 890.590,98 dan pada Tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar Rp 1.047.237,62. Sedangkan pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada tahun 2014 didapat nilai EVA sebesar Rp 218.142,99 kemudian untuk tahun berikutnya yaitu tahun 2015 nilai EVA mengalami kenaikan yang diperoleh sebesar Rp 379.519,08 pada tahun 2016 nilai EVA mengalami kenaikan sebesar Rp 498.920,03 dan pada Tahun 2017 mengalami penurunan sebesar Rp 136.198,50.

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan seperti yang diuraikan pada analisis yang telah dilakukan, maka dapat diketahui kondisi kinerja keuangan PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk yang akan dinilai melalui kinerja keuangan perusahaan yang meliputi rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas, dan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA) seperti yang nampak pada Tabel 12.

Tabel 12
Penilaian Kinerja Perusahaan
PT. Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
Tahun 2014-2017

| No | Item | MYOR | ULTJ |
|-----------------------|------------------------------|--------------|-------------|
| Rasio Keuangan | | | |
| 1 | Rasio Likuiditas | | |
| | <i>Current Ratio</i> | 227% | 399% |
| | <i>Quick Ratio</i> | 174% | 277% |
| 2 | Rasio Aktivitas | | |
| | Rata-Rata Umur Piutang | 61 Hari | 36 Hari |
| | <i>Inventory Turn Over</i> | 8,91 x | 6,18 x |
| | <i>Fixed Asset Turn Over</i> | 4,47 x | 3,96 x |
| | <i>Total Asset Turn Over</i> | 1,37 x | 1,16 x |
| 3 | Rasio Solvabilitas | | |
| | <i>Debt to Assets Ratio</i> | 58% | 19% |
| | <i>Debt to Equity Ratio</i> | 138% | 23% |
| 4 | Rasio Profitabilitas | | |
| | <i>Profit Margin</i> | 7% | 12% |
| | <i>Return On Assets</i> | 10% | 14% |
| | <i>Return On Equity</i> | 24% | 17% |
| | <i>Economic Value Added</i> | | |
| | 2014 | -410.721,45 | 218.142,99 |
| | 2015 | 1.105.418,78 | 379.519,08 |
| | 2016 | 890.590,98 | 498.920,03 |
| | 2017 | 1.047.237 | -136.198,50 |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 12 dengan menggunakan rasio keuangan terdiri dari likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas, maka dapat dinilai kinerja keuangan pada PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada periode 2014-2017 secara keseluruhan dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA), didapat pada PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2014 sebesar Rp -410.721,45 menunjukkan bahwa nilai EVA yang negatif, yang berarti perusahaan ini tidak terjadi

penambahan nilai ekonomis sehingga tidak ada harapan pemilik dana terutama pemegang saham untuk memperoleh pengembalian investasi, pada tahun 2014 perusahaan mengalami laba bersih yang nominalnya kecil dibandingkan biaya modal tertimbang, maka pada Tahun 2014 mengalami kinerja yang kurang baik. Dan pada tahun 2015, 2016 dan 2017, perusahaan menunjukkan nilai EVA yang positif, hal ini menunjukkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Hasil analisis EVA pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada tahun 2014 sampai dengan 2017 menunjukkan nilai EVA yang positif, yang berarti perusahaan ini terjadi penambahan nilai ekonomis sehingga ada harapan pemilik dana terutama pemegang saham untuk memperoleh pengembalian investasi, sedangkan pada tahun 2017 menunjukkan nilai EVA sebesar Rp -136.198,50, yang berarti perusahaan ini tidak terjadi penambahan nilai ekonomis sehingga tidak ada harapan pemilik dana terutama pemegang saham untuk memperoleh pengembalian investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan konsep EVA, PT Mayora Indah Tbk mengalami EVA yang negatif dan belum bisa memenuhi harapan dari penyandang dana atau dengan kata lain laba bersih lebih kecil daripada biaya modal tertimbang pada tahun 2014, dan EVA sangat bergantung pada biaya modal tertimbang karena biaya modal tertimbang sebagai faktor utama pengukur EVA. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk mengalami EVA yang negatif pada tahun 2017 dan belum bisa memenuhi harapan dari penyandang dana atau dengan kata lain laba bersih lebih kecil daripada biaya modal tertimbang pada tahun 2017, dan EVA sangat bergantung pada biaya modal tertimbang karena biaya modal tertimbang sebagai faktor utama pengukur EVA.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil perbandingan analisis rasio keuangan perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa: (1) Analisis rasio likuiditas yang diproksi melalui *current ratio* dan *quick ratio*, PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk memiliki tingkat rasio likuiditas yang baik dibandingkan dengan PT Mayora Indah Tbk. Hal ini dikarenakan rata-rata rasio di atas rata-rata perusahaan sampel, kondisi ini menunjukkan kemampuan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk dalam memenuhi kewajiban keuangan lebih baik dibandingkan PT Mayora Indah Tbk; (2) Analisis rasio aktivitas yang diproksi melalui rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aset tetap dan perputaran total aset, PT Mayora Indah Tbk memiliki tingkat rasio aktivitas yang baik dibandingkan dengan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. Hal ini dikarenakan rata-rata rasio di atas rata-rata perusahaan sampel, kondisi ini menunjukkan kemampuan PT Mayora Indah Tbk mampu mengelola persediaan maupun aktiva yang dimiliki untuk menciptakan penjualan lebih efektif dibandingkan dengan perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk; (3) Analisis rasio solvabilitas yang diproksi melalui *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*, PT Mayora Indah Tbk memiliki tingkat rasio solvabilitas yang baik dibandingkan dengan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. Hal ini dikarenakan rata-rata rasio di atas rata-rata perusahaan sampel, kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Mayora Indah Tbk mampu dalam membayar kewajiban jangka panjang dibandingkan dengan perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk; (4) Analisis rasio profitabilitas yang diproksi melalui *return on asset*, *return on equity* dan *net profit margin*, PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk memiliki rasio profitabilitas yang baik daripada PT Mayora Indah Tbk, kondisi ini menunjukkan bahwa PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk mampu mendapatkan laba bersih melalui penjualan, aktiva dan modal sendiri dibandingkan dengan perusahaan PT Mayora Indah Tbk; (5) Hasil perhitungan menggunakan konsep Economic Value Added (EVA) pada PT Mayora Indah Tbk,

menunjukkan bahwa pada tahun 2014 nilai EVA yang negatif sebesar -410.721,45, sedangkan pada tahun 2015 sampai 2017 menunjukkan nilai EVA yang positif. Pada tahun 2015 nilai EVA yang dimiliki sebesar 1.105.418,78, pada tahun 2016 mengalami penurunan EVA sebesar 890.590,98 dan pada tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar 1.047.237,62. Sedangkan pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk menunjukkan bahwa pada tahun 2014 sampai 2016 memiliki nilai EVA yang positif dan pada tahun 2017 mengalami EVA yang negatif sebesar -136.198,50. Pada tahun 2014 memiliki nilai EVA sebesar 218.142,99, pada tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar 379.519,08 pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 498.920,03.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Perbandingan analisis rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang merupakan salah satu sumber informasi yang penting kepada pengguna yang meliputi: (a) Rasio Likuiditas meliputi *current ratio* dan *quick ratio*; (b) Rasio Aktifitas meliputi rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aset tetap dan perputaran total aset; (c) Rasio Solvabilitas meliputi *debt to total assets* dan *debt to equity ratio*; (d) Rasio Profitabilitas meliputi *net profit margin*, *return on assets (roa)* dan *return on equity (roe)*; (2) Penelitian ini hanya menggunakan laporan keuangan perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan 2017, yang meliputi PT Mayora Indah Tbk dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Saran

Dari simpulan penelitian yang dikemukakan di atas, saran yang bisa diberikan kepada para investor, perusahaan, dan penulis sebagai berikut: (1) Bagi pihak manajemen dalam menilai kinerja keuangan, perlu meningkatkan penjualan dan mengurangi jumlah hutang jangka pendek maupun jangka panjang dalam operasional perusahaan, karena semakin tinggi tingkat penjualan yang diakibatkan oleh pemanfaatan aset tetap yang maksimal akan semakin baik kinerja perusahaan tersebut; (2) Bagi perusahaan (emiten), diharapkan memperhatikan kebijakan-kebijakan yang dibuat. Karena hasil perhitungan analisis rasio keuangan adalah salah satu kebijakan perusahaan untuk menarik minat investor, maka hendaknya perusahaan dapat mengolah seluruh aktivitya lebih baik, untuk dapat menghasilkan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas dengan lebih baik lagi; (3) Bagi investor maupun calon investor hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai beban pertimbangan dalam melakukan investasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (4) Para calon investor/ pihak-pihak yang memerlukan analisis laporan keuangan ini, sebaiknya mengetahui perkembangan perusahaan yang akan dijadikan tujuan investasinya. Salah satu langkah yang ditempuh adalah menggunakan analisis rasio sebagai bahan perhitungan.

DAFTAR PUSTAKA

- Hanafi, M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hansen, D. R. dan M. Mowen. 2009. *Akuntansi Manajerial*. Salemba Empat. Jakarta.
- Harahap, S. S. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan: PSAK No. 1*. Salemba Empat. Jakarta.
- Iramani dan E. Febrian. 2005. Financial Value Added. Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 7 (1).

- Irawati, S. 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka. Bandung.
- Kasmir. 2005. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pres. Jakarta.
- Moleong, L. J. 2004. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Rosdakarya. Bandung.
- Munawir, 2001. *Analisis Laporan Keuangan. Konsep dan Aplikasi*. Penerbit Yogyakarta.
- Sekaran, U. 2006. *Metedologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku 1. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Stewart dan Stern. 2011. *The EVA Challenge : Implementing Value Added Change in an Organization*. John Willey & Sons. New York.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. BPFE. Yogyakarta.
- Sundjaja. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Syamsuddin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Baru. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tandelilin. 2011. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Warsono. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi tiga. Jilid Satu. Bayu Media Publishing. Malang
- Website Indonesian Stock Exchange. <http://www.idx.co.id>, Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
- Young, D. S. dan Obyrne, S.F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Edisi 1. Salemba Empat. Jakarta.