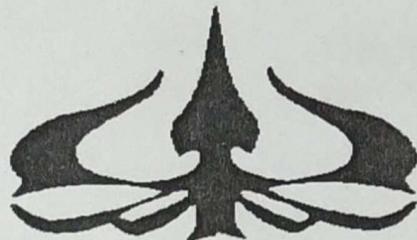


PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN EVA,
MVA, *RESIDUAL INCOME*, ROA, DAN *ASSETS GROWTH* PADA SEKTOR
PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEJ

TESIS

NAMA : EMMA S.N. SIPAYUNG

NIM : 122960032



PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TRISAKTI
JAKARTA
2005

**PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN
MENGUNAKAN EVA, MVA, *RESIDUAL INCOME*, ROA,
DAN *ASSETS GROWTH* PADA SEKTOR PERBANKAN YANG
TERDAFTAR DI BEJ**

TESIS

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI
PERSYARATAN GUNA MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER MANAJEMEN**

Oleh:

**NAMA : EMMA S.N. SIPAYUNG
NIM : 122960032**



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TRISAKTI
JAKARTA
2005**

PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TRISAKTI

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : Emma Saur Nauli Sipayung
NIM : 122960032
KONSENTRASI : Akuntansi Manajemen
JUDUL TESIS : Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Menggunakan
EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth* Pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEJ

PANITIA UJIAN

Tanggal Ketua : Prof. Dr. Thoby Mutis

Tanggal Pembimbing : Prof. Dr. Sofyan Syafri Harahap, MAcc

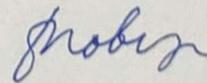
Tanggal Anggota : Dr. Yvonne Agustine, Ak, MM

Telah disetujui dan diterima untuk memenuhi sebagian dari persyaratan guna memperoleh gelar Magister Manajemen.

Jakarta, September 2005

Program Pascasarjana

Direktur,



Prof. Dr. Thoby Mutis

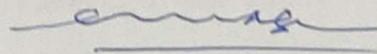
LEMBAR PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini, saya secara jujur dan bertanggungjawab menyatakan, bahwa tesis ini adalah penulisan hasil penelitian saya secara mandiri di bawah pengawasan dosen pembimbing.

Sepanjang pengetahuan saya tidak ada unsur-unsur plagiat di dalam tesis ini.

Semua sumber acuan yang dikutip, saya sebutkan secara tertulis mengikuti ketentuan penulisan tesis.

Jakarta, September 2005



Emma S.N. Sipayung

ABSTRACT

SIPAYUNG, EMMA S. N., Trisakti University, September 2005, "The Measuring of Company Performance Using EVA, MVA, Residual Income, ROA, dan Assets Growth at listed Banking Sector in BEJ".

Major Advisor : **Prof. DR. Sofyan Syafri Harahap, MAcc**

The measurement of company's performance perceived so critical in order to observe the company's performance result on a certain period. The performance measurement was implemented by using a different performance measurement in order to obtain a different result. Until this present time, there is no single performance measurement which could properly measure the performance as a whole.

The objective of this research is to measure the banking company's performance and also to determine the best bank based on the five measurements were used in this research.

This research was implemented on banking companies which are listed on BEJ on the period of 2000 – 2004. The performance measurement was implemented by using the five measurements, and also decided which measurement have a high rate in order to determine the best bank by using those five measurements.

Data analysis was implemented by using qualitative analysis, which is the data analysis method not using the statistical method.

The result of research shows that the best bank by using the five measurements is PT. Bank Niaga Kencana, while by using the EVA and RI measurements resulted the best bank with the low asset measurement (below ten trillion), the measurement by using MVA, ROA and Assets Growth resulted the best bank from the varied asset's size.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Allah yang di surga, karena atas kasih dan penyertaannya maka tesis ini dapat diselesaikan dengan judul “Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Menggunakan EVA, MVA, Residual Income, ROA, dan Assets Growth pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEJ”.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. H. Sofyan Syafri Harahap, Macc selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing pembuatan tesis ini. Terima kasih juga disampaikan kepada Prof. Dr. Thoby Mutis selaku Direktur Pascasarjana Universitas Trisakti, kepada Dr. Hazmand Zusi, MSc, selaku Ketua Program Magister Manajemen.

Terima kasih yang sebesar-besarnya kepada rekan-rekan Dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti yang telah memberikan dorongan dan saran.

Terima kasih kepada suami tercinta Ridwan Siagian yang telah memberikan dorongan, saran, dukungan dan kasih yang begitu besar mulai dari awal pembuatan tesis hingga selesai tepat pada waktunya. Terima kasih kepada kedua anakku Timothy Siagian dan Naomi Siagian yang waktu bermain bersama telah berkurang dan atas sambutan senyuman di kala lelah.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan karena keterbatasan waktu dan penyajian serta kelemahan penulis. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun.

Akhirnya, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi dunia pendidikan, khususnya bagi pihak-pihak yang membutuhkan demi penelitian selanjutnya yang lebih sempurna.

Jakarta, September 2005

Emina S.N. Sipayung

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRACT	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii

BAB

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang dan Identifikasi Masalah	1
Pembatasan dan Perumusan Masalah	4
Tujuan dan Kegunaan Penelitian	4
Keterbatasan Penelitian	5

II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Tinjauan Teori dan Telaah Penelitian Terdahulu	5
Metode Pengukuran Kinerja	9
Economic Value Added (EVA)	17
Market Value Added (MVA)	24
Residual Income (RI)	26
Return on Assets (ROA)	28
Assets Growth	30
Kerangka Pemikiran	32

III. METODOLOGI

Tujuan Operasional Penelitian	34
Metode Penelitian	34
Populasi dan Sampel	35
Deskripsi Objek Penelitian dan Karakteristik Responden	35
Instrumentasi dan Pengumpulan Data	39
Metode Analisis Data	42

IV. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif	47
Analisis Hasil dan Interpretasi	59

V. KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan	69
Implikasi Manajerial	70
Saran untuk Penelitian Selanjutnya	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Uraian	Halaman
3.1	Gambaran Umum Perusahaan yang Dijadikan Sampel	41
3.2	Perincian Variabel dan Skala Pengukuran	47
4.1	Cost of Debt	55
4.2	Cost of Equity	56
4.3	Weighted average Cost of Capital (WACC)	58
4.4	Economic Value Added (EVA)	59
4.5	Jumlah Perusahaan yang Memperoleh Laba dan MVA Positif	60
4.6	Market Value Added (MVA)	61
4.7	Residual Income	63
4.8	Return on Assets (ROA)	64
4.9	Assets Growth	66
4.10	Pengukuran Kinerja Rata-rata Selama Lima Tahun	67
4.11	Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan EVA	68
4.12	Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan MVA	69
4.13	Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan Residual Income	70
4.14	Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan ROA	71
4.15	Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan Assets Growth	72
4.16	Ranking Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan EVA, MVA, RI, ROA, dan AG	73

4.17	Ranking Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan EVA, RI, ROA, MVA, dan AG	76
------	---	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Uraian	Halaman
1	Operating Income	L-1
2	Net Operating Income After Tax	L-2
3	Total Hutang	L-3
4	Total Ekuitas	L-4
5	Beban Bunga	L-5
6	Proporsi Hutang (W_d)	L-6
7	Proporsi Ekuitas (W_e)	L-7
8	Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd_t) Tahun 2000	L-8
9	Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd_t) Tahun 2001.....	L-8
10	Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd_t) Tahun 2002	L-9
11	Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd_t) Tahun 2003	L-9
12	Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd_t) Tahun 2004	L-10
13	Dividen yang Dibayar per Lembar Saham	L-11
14	Harga Saham Penutupan	L-12
15	Dividend Pay Out Ratio	L-13
16	Return On Equity	L-14
17	Biaya Modal Sendiri Tahun 2000	L-15
18	Biaya Modal Sendiri Tahun 2001	L-15
19	Biaya Modal Sendiri Tahun 2002	L-16
20	Biaya Modal Sendiri Tahun 2003	L-16
21	Biaya Modal Sendiri Tahun 2004	L-17
22	Biaya Modal Rata-rata Tahun 2000	L-18
23	Biaya Modal Rata-rata Tahun 2001	L-18
24	Biaya Modal Rata-rata Tahun 2002	L-19
25	Biaya Modal Rata-rata Tahun 2003	L-19
26	Biaya Modal Rata-rata Tahun 2004	L-20

27	Economic Value Added Tahun 2000	L-21
28	Economic Value Added Tahun 2001.....	L-21
29	Economic Value Added Tahun 2002	L-22
30	Economic Value Added Tahun 2003	L-22
31	Economic Value Added Tahun 2004	L-23
32	Book Value Per Share	L-24
33	Common Stock Outstanding	L-25
34	Market Value Added Tahun 2000	L-26
35	Market Value Added Tahun 2001	L-26
36	Market Value Added Tahun 2002	L-27
37	Market Value Added Tahun 2003	L-27
38	Market Value Added Tahun 2004	L-28
39	Net Income	L-29
40	Total Assets	L-30
41	Residual Income Tahun 2000	L-31
42	Residual Income Tahun 2001	L-31
43	Residual Income Tahun 2002	L-32
44	Residual Income Tahun 2003	L-32
45	Residual Income Tahun 2004	L-33
46	Minority Interest in Income	L-34
47	Average Total Assets	L-35
48	Return on Assets Tahun 000	L-36
49	Return on Assets Tahun 2001	L-36
50	Return on Assets Tahun 2002	L-37
51	Return on Assets Tahun 2003	L-37
52	Return on Assets Tahun 2004	L-38
53	Assets Growth Tahun 2000	L-39
54	Assets Growth Tahun 2001	L-39
55	Assets Growth Tahun 2002	L-40
56	Assets Growth Tahun 2003	L-40
57	Assets Growth Tahun 2004	L-41

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang dan Identifikasi Masalah

Kinerja suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dapat menunjukkan efisiensi dan produktivitas suatu perusahaan. Ada banyak pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan antara lain pemilik perusahaan, investor, kreditur, dan lain-lain yang disebut sebagai *stakeholders* perusahaan. Pemilik perusahaan berkepentingan untuk mengetahui apakah perusahaannya mampu memberikan *return* yang diharapkan, investor berkepentingan untuk memilih investasi yang memberikan *return* yang terbaik, sedangkan kreditur berkepentingan untuk memastikan perusahaan mampu membayar kewajibannya.

Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari sisi kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menghitung rasio keuangan, melakukan analisa tren, dan analisa *common size* terhadap laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan di dalam laporan tahunan. Rasio keuangan yang dipakai untuk mengukur kinerja antara lain ROA (*Return on Assets*), ROCE (*Return on Common Equity*).

Metode pengukuran kinerja perusahaan berkembang seiring dengan perkembangan zaman. Selain yang telah disebutkan di atas, berdasarkan penelitian akuntansi dan keuangan yang telah dilakukan serta literatur akuntansi, pengukuran

kinerja dapat dilakukan dengan EVA (*Economic Value Added*), *Market Value Added* (MVA), CVA (*Cash Value Added*), RI (*Residual Income*), *Balance Score Card*, dan lain - lain.

Salah satu pengukuran kinerja yang memperhitungkan *cost of capital* adalah *residual income*. Pengukuran dengan menggunakan *residual income* sudah lebih dahulu dilakukan oleh banyak perusahaan dibandingkan dengan EVA. *Residual income* adalah laba bersih yang dihasilkan suatu perusahaan dikurangi dengan beban nilai buku awal (*charge on beginning book value*).

Pada tahun 1991 Stern Stewart & Co memperkenalkan pengukuran kinerja keuangan dengan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan varian dari *residual Income*. EVA dianggap sebagai alat terbaik dan paling tepat dalam mengukur kinerja perusahaan. EVA merupakan laba usaha setelah pajak sebelum beban bunga (*net operating after tax / NOPAT*) dikurangi biaya modal. Ide dasar EVA adalah menciptakan nilai bagi pemegang saham, bahwa pengembalian modal investasi harus melebihi *cost of capital*. Perbedaan EVA dengan pengukuran kinerja yang tradisional seperti ROA, adalah EVA memperhitungkan seluruh biaya modal sedangkan pengukuran yang lain hanya memperhitungkan biaya bunga.

Pengukuran kinerja yang merupakan pengembangan dari EVA adalah pengukuran dengan *Market Value Added* (MVA). MVA merupakan suatu ukuran yang

digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Kinerja suatu perusahaan juga dapat dilihat dari pertumbuhan aktiva (*assets growth*) dari tahun ke tahun. Jika aktiva bertumbuh dibandingkan dengan tahun sebelumnya, maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Penelitian mengenai kinerja perusahaan yang telah dilakukan umumnya meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan dengan memakai analisa rasio.

Perangkingan perusahaan sektor perbankan dilihat dari *service* yang diberikan perusahaan telah disajikan oleh majalah Info Bank, sedangkan SWA Sembada melakukannya berdasarkan *Good Corporate Governance*. Penelitian ini dilakukan dengan membandingkan kinerja perusahaan sektor perbankan dan keuangan yang terdaftar di BEJ dengan menggunakan pengukuran kinerja EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth* dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Hasil pengukuran kinerja tersebut dibandingkan dengan hasil penelitian kedua majalah tersebut, apakah ada perbedaan atau persamaannya. Jika ada persamaan atau perbedaan akan dicari penjelasannya.

Pembatasan dan Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah : Bagaimanakah kinerja perusahaan sektor perbankan dan keuangan diukur dengan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, *Assets Growth* dan bagaimana perankingan perusahaan berdasarkan pengukuran tersebut ?

Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah : (1). Mengukur kinerja perusahaan sektor perbankan dengan menggunakan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, ataupun *Assets Growth*, (2). Meranking perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, ataupun *Assets Growth*, (3). Menetapkan perusahaan dengan kinerja terbaik yang diukur dengan kelima pengukuran kinerja yaitu dengan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth*.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan yang pertama adalah bahwa item pengukuran kinerja yang digunakan hanya EVA, MVA, RI, ROE, dan *Assets Growth*. Kedua, sampel yang digunakan hanya perusahaan perbankan saja. Ketiga, tidak memperhitungkan *corporate governance*, nilai pengganti, inefisiensi, kepemimpinan di Bank, *moral hazard*, struktur modal, dan pemegang saham mayoritas.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Tinjauan Teori dan Telaah Penelitian Terdahulu

Pengukuran yang dilakukan terhadap fakta-fakta yang ada akan dapat menghasilkan data yang penting. Data yang diperoleh dari pengukuran tersebut jika kemudian dianalisis secara tepat sehingga akan dapat memberikan informasi yang akurat, terpercaya dan bermanfaat untuk peningkatan pengetahuan para pengambil keputusan. Peningkatan pengetahuan para pengambil keputusan berguna untuk membantu tindakan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengukuran kinerja dilakukan oleh berbagai perusahaan dengan cara baik secara formal maupun secara informal. Di dalam perusahaan yang kecil, pengukuran kinerja dilakukan secara informal terhadap tugas sehari-hari sehingga manajemen perusahaan secara langsung dapat menyatakan apakah suatu bagian pekerjaan tertentu telah dilaksanakan dengan baik atau buruk. Pengukuran kinerja pada perusahaan yang besar merupakan prosedur formal yang sistematis dan biasanya dilaksanakan secara periodik.

Pengukuran memegang peranan yang sangat penting bagi peningkatan suatu kemajuan ke arah yang lebih baik. Menurut Gaspersz (2002 : 67 –68) mengutip ilmuwan fisika Inggris Kevin mengatakan :

“Bila anda dapat mengukur apa yang sedang anda bicarakannya dalam bentuk angka-angka, maka anda mengetahui sesuatu tentang itu; tetapi apabila tidak dapat menyatakannya dalam bentuk angka-angka, maka pengetahuan anda adalah tidak lengkap dan tidak memuaskan”.

Pengukuran kinerja merupakan suatu cara yang dilakukan untuk mengukur arah dan kecepatan kinerja dan pengukuran ini merupakan alat pembanding sepanjang waktu. Ini berarti bahwa pengukuran kinerja dengan cara tertentu harus dapat dilakukan dari waktu ke waktu sehingga dapat diperbandingkan.

Pengukuran kinerja pada suatu perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting bagi perusahaan tersebut, baik dalam proses perencanaan, pengendalian, maupun dalam kegiatan operasional perusahaan. IAI (Ikatan Akuntan Indonesia) mengeluarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang merupakan pedoman dalam pelaporan keuangan di Indonesia. SAK menyatakan (2002 : 5) bahwa :

“Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini.”

Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan banyak cara. Pendapatan, laba kotor, laba bersih, dan *return on invested capital* merupakan pengukur kinerja yang umum digunakan.

Kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh manajemen perusahaan. Tingkat *return on invested capital* dipengaruhi oleh manajemen yang ada di perusahaan. Wild, Subramanyam, dan Halsey, dalam buku *Financial Statement Analysis*, edisi kedelapan (2003) menyatakan :

“The level of return on invested capital depends primarily on the skill, resourcefulness, ingenuity, and motivation of management. Management is responsible for a company’s business activity.”

Pengukuran kinerja berguna bagi banyak pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) seperti manajemen perusahaan, calon investor, *fund manager*, pemilik, kreditur, dan pihak lain yang berkepentingan. Pengukuran kinerja dapat menjadi salah satu dasar untuk mengambil keputusan yang berhubungan dengan kepentingan *stakeholders* terhadap perusahaan. Kepentingan ini biasanya berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang akan mereka peroleh dari perusahaan.

Para pemilik perusahaan (pemegang saham) menanamkan modalnya ke suatu perusahaan karena telah yakin akan kinerja perusahaan tersebut dan mengharapkan dapat memberikan return bagi mereka. Mereka juga mengharapkan adanya peningkatan kinerja perusahaan setelah penanaman modal tersebut. Oleh karena itu pihak manajemen perusahaan dituntut supaya dapat berpikir dan bertindak seperti pemilik perusahaan.

Pengukuran kinerja yang dilakukan atas suatu organisasi perusahaan bertujuan untuk mengukur efektivitas operasional suatu perusahaan, bagian-bagian perusahaan, dan juga para karyawannya. Pengukuran harus dilakukan dengan menggunakan sasaran, standar, dan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Pengertian di atas ini dilandasi oleh keyakinan bahwa pada dasarnya suatu organisasi dijalankan oleh manusia, maka pengukuran prestasi suatu

organisasi juga merupakan pengukuran yang dilakukan atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka lakukan dalam organisasi.

Pengukuran kinerja yang dilakukan atas suatu perusahaan harus memberikan manfaat bagi perusahaan. Pelaksanaan pengukuran kinerja yang baik dapat memberikan manfaat kinerja yang baik antara lain untuk memotivasi pegawai dalam melakukan pelayanan. Manfaat lain dari pengukuran kinerja adalah bahwa pengukuran ini dapat dijadikan dasar untuk pemberian *reward* bagi karyawan dan seluruh manajemen perusahaan.

Pemilihan pengukuran kinerja suatu perusahaan yang tepat dan berkaitan langsung dengan tujuan-tujuan strategis perusahaan adalah sangat penting dan strategis. Penggunaan pengukuran yang tepat akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan, sedangkan penggunaan pengukuran yang tidak tepat justru akan mendorong terjadinya penurunan kinerja perusahaan.

Pengukuran kinerja perusahaan secara obyektif yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya secara keseluruhan, sangat sulit untuk dilakukan. Ada bermacam pengukuran kinerja yang telah dilakukan oleh banyak perusahaan publik yang berguna untuk pengambilan keputusan bagi pihak yang berkepentingan. Sampai saat ini belum ada pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kinerja perusahaan secara keseluruhan dengan wajar. Yang banyak dilakukan adalah mengukur kinerja dengan melakukan analisa rasio keuangan.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan manajemen untuk mengevaluasi hasil-hasil dari aktivitas-aktivitas yang telah dilaksanakan. Yang menjadi ukuran di sini adalah bagaimana kemampuan suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan dalam mencapai efektivitas operasional berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya oleh perusahaan tersebut.

Metode Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja dilakukan oleh berbagai perusahaan dengan cara baik secara formal maupun secara informal. Di dalam perusahaan yang kecil, pengukuran kinerja dilakukan secara informal terhadap tugas sehari-hari sehingga manajemen perusahaan secara langsung dapat menyatakan apakah suatu bagian pekerjaan tertentu telah dilaksanakan dengan baik atau buruk. Pada perusahaan yang besar, pengukuran kinerja merupakan prosedur formal yang sistematis dan dilaksanakan secara periodik.

Setiap pengukuran kinerja yang dipilih oleh perusahaan memiliki keunggulan dan kelemahan. Tidak ada pengukuran kinerja yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara keseluruhan dengan wajar.

Pengukuran kinerja yang dilakukan perusahaan ada yang secara tradisional dan ada yang nontradisional. Pengukuran kinerja secara tradisional adalah mengukur kinerja dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang telah dibuat oleh perusahaan. Pengukuran kinerja secara nontradisional adalah pengukuran

kinerja dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan dan informasi lain dengan memperhitungkan faktor biaya modal ataupun faktor lain selain keuangan.

Menurut Weygandt, Kieso, dan Kimmel (2002), pengukuran kinerja dilakukan dengan analisa terhadap laporan keuangan dengan cara : (1). Analisis Horizontal, (2). Analisis Vertikal, (3). Analisis Rasio.

Analisis Horizontal, adalah cara mengevaluasi sejumlah data dalam laporan keuangan pada periode tertentu dalam melakukan perbandingan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah terjadi peningkatan atau penurunan, bisa dibuat dalam bentuk jumlah atau persentase.

Analisis Vertikal, adalah suatu cara untuk mengevaluasi data laporan keuangan yang meliputi suatu periode, yaitu dengan membandingkan perkiraan yang satu dengan perkiraan yang lainnya, sehingga hanya diketahui keadaan keuangan periode tersebut saja. Contohnya, dalam neraca disebutkan *current assets* adalah 25% dari *total assets* (di mana *total assets* dijadikan nilai dasar).

Analisis Rasio, metode ini mencerminkan hubungan beberapa perkiraan dalam suatu laporan keuangan. Rasio menggambarkan hubungan secara sistematis suatu nilai dengan yang lainnya. Hubungan tersebut dinyatakan dalam persentase, *rate*, atau perbandingan. Dalam menganalisis laporan keuangan, rasio yang dapat digunakan terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas.

(a). Rasio likuiditas, adalah untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam waktu dekat untuk membayar kewajiban-kewajibannya dari kebutuhan yang tidak

terduga akan kas. Rasio ini antara lain: *Current Ratio*, *Acid Test Ratio*, *Current Cash Debt Coverage Ratio*, *Receivables Turn Over*, dan *Inventory Turn Over*,

(b). Rasio profitabilitas, adalah untuk menilai pendapatan atau peningkatan dalam operasi perusahaan pada suatu periode. Rasio ini antara lain : *Profit Margin*, *Cash Return on Sales*, *Assets Turn Over*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Common Equity (ROCE)*, *Earnings Per Shares (EPS)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Dividend Payout Ratio*.

(c). Rasio solvabilitas, adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam bertahan pada periode waktu yang sama. Rasio ini antara lain : *Debt to Total Assets Ratio*, *Times Interest Earned*, dan *Cash Debt Coverage Ratio*.

Analisa rasio terhadap laporan keuangan merupakan pengukuran kinerja yang sudah sangat lazim dilakukan oleh banyak perusahaan. Metode ini merupakan metode analisa yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara perkiraan-perkiraan yang ada dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu maupun kombinasi dari kedua laporan tersebut.

Penggunaan rasio dalam menganalisa laporan keuangan harus relevan dengan kebutuhan para penganalisis karena dengan memperbandingkan angka-angka yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi kita bisa memperoleh bermacam-macam rasio.

Harahap (1999: 297) mendefinisikan rasio keuangan sebagai berikut :

“Angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti)”.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan analisis rasio keuangan terhadap laporan keuangan memiliki keunggulan dan kelemahan. Keunggulan analisis rasio menurut Harahap (1999 : 298) adalah :

- (1) *Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca atau ditafsirkan.*
- (2) *Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.*
- (3) *Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.*
- (4) *Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (z-score).*
- (5) *Menstandarisasi size perusahaan.*
- (6) *Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau “time series”.*
- (7) *Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa mendatang.*

Penggunaan analisis rasio untuk pengukuran kinerja juga memiliki kelemahan/keterbatasan, antara lain adalah :

- (1) *Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat dan dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.*
- (2) *Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia maka akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.*
- (3) *Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.*
- (4) *Jika dua perusahaan dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang dipakai tidak sama. Oleh karenanya jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan masalah.*
- (5) *Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik ini, seperti :*
 - a) *Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan judgement yang dapat dinilai bias atau subyektif.*
 - b) *Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (cost) bukan harga pasar.*

- c) *Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.*
- d) *Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.*

Perbedaan mendasar antara analisa rasio dengan pengukuran kinerja keuangan yang nontradisional adalah terletak pada *cost of capital*. Pada analisa rasio, biaya bunga yang diperhitungkan hanya biaya bunga dari hutang, sedang biaya bunga dari ekuitas tidak dihitung. Ekuitas dianggap sebagai sumber dana murah bahkan gratis sehingga tidak perlu diperhitungkan dalam menghitung kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja secara nontradisional yang memperhitungkan faktor biaya modal antara lain EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), dan *Residual Income*. Pengukuran kinerja nontradisional ada yang melihat dari sisi pelayanan perusahaan, GCG (*Good Corporate Governance*), *Balance Scorecard*.

Pengukuran kinerja secara non tradisional, tidak hanya mengukur kinerja dari aspek laporan keuangan saja tetapi juga aspek lain. Fortune, yang dikutip dari Young dan O'Byrne (2001 : 15) menggunakan delapan (8) kriteria untuk perusahaan yang dikagumi, lima (5) di antaranya bersifat non keuangan yaitu : inovasi, kualitas manajemen, tanggung jawab sosial dan lingkungan, kemampuan untuk menarik, mengembangkan dan mempertahankan orang berbakat, dan kualitas produk dan jasa.

Boston Consulting Group (BCG), yang dikutip dari Young dan O'Byrne (2001 : 15) mempelajari perusahaan-perusahaan di Jerman dan mengungkapkan hubungan

yang kuat antara berinvestasi pada karyawan dengan kinerja pasar saham. Bahwa perusahaan yang fokus pada karyawan menghasilkan pengembalian jangka panjang yang lebih tinggi bagi pemegang saham dibandingkan industri sejenis. BCG juga menemukan bahwa lebih dari tiga perempat perusahaan dengan pengembalian pemegang saham di atas rata-rata menghasilkan peningkatan dalam pekerjaan selama masa pengamatan.

Pengukuran kinerja nontradisional ada yang melihat dari sisi pelayanan (*service*) perusahaan. Info Bank melakukan pengukuran kinerja beberapa bank dengan menggunakan pengukurnya adalah pelayanan perusahaan dan kualitas pelayanan. Metode pengukuran yang berbeda ini memberikan hasil kinerja bank yang berbeda pula.

Majalah SWA dan MarkPlus telah melakukan pengukuran kinerja perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dengan menggunakan EVA. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba yang sangat besar belum tentu memiliki EVA positif. Ada perusahaan labanya besar, tetapi EVAnyanya negatif, tetapi ada juga perusahaan yang labanya sedang tetapi memiliki EVA positif, artinya perusahaan ini telah melakukan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Suatu perusahaan dikatakan memiliki kinerja yang baik jika perusahaan itu membuat pemegang saham menjadi lebih kaya dengan menjalankan perusahaan tersebut.

Penilaian kinerja yang dapat dikategorikan sebagai penilaian kerja yang non tradisional yang menciptakan nilai adalah EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), RI (*Residual Income*). Menciptakan nilai di sini artinya menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ide dasar penciptaan nilai adalah adanya gagasan keuntungan ekonomis yang dikenal dengan penghasilan sisa (*residual income*).

SWA juga melakukan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai pengukur kinerja perusahaan. Pengukuran dengan GCG ini menghasilkan perankingan lima perusahaan terbaik berdasarkan sektor keuangan dan sektor non keuangan. Pengukuran dengan GCG ini memberikan hasil terbaik di sektor keuangan adalah PT Bank Central Asia Tbk, sedangkan terbaik di sektor non keuangan adalah PT Astra Internasional Tbk.

Majalah Info Bank dan MRI (*Marketing Research Indonesia*) melakukan pengukuran kinerja bank dengan menggunakan pelayanan prima (*service excellence*) sebagai pengukurnya. Metode yang digunakan adalah *Mystery Shopping*. Metode ini menggunakan jasa *mystery shopper* yang berperilaku sebagai nasabah biasa yang ingin berhubungan dengan bank. Mereka mengamati kinerja *front office*, maupun kenyamanan bertransaksi secara umum. Sampel adalah duapuluh bank yang dibagi atas tiga kategori, yaitu bank dengan aktiva di atas lima puluh triliun, bank dengan aktiva di bawah lima puluh triliun, dan bank asing. Hasil survei ini menunjukkan Bank Danamon merupakan bank terbaik untuk yang aktivasnya di atas limapuluh triliun, Bank Permata merupakan terbaik

untuk yang aktivitya di bawah lima puluh triliun, sedangkan Citibank merupakan bank asing terbaik.

Pengukuran kinerja Bank yang dilakukan oleh Info Bank bekerjasama dengan ISMS (*Institute of Service Management Studies*) dengan menggunakan *Service Quality*. Metode yang digunakan adalah *multi state sampling*, dilakukan dengan memberikan kuesioner kepada nasabah tiga puluh tiga bank di Jakarta. Hasil survei ini menghasilkan sebelas bank memperoleh predikat baik sekali dan baik. Bank Permata dan Citibank masuk kategori baik sekali, sedangkan yang masuk kategori baik adalah Bank Danamon, BII, Bank Mandiri, BRI, BNI, BCA, Bank Niaga, HSBC, dan Bank Lippo.

EVA, MVA, dan *Residual Income* merupakan pengukuran kinerja yang dapat digunakan untuk menggambarkan apakah ada penciptaan nilai pada perusahaan. Penerapan pengukuran ini agak sulit diterapkan karena sulit untuk menghitungnya, membutuhkan banyak estimasi dan belum begitu banyak dipakai di Indonesia. ROA dan *Assets Growth* merupakan bagian pengukuran kinerja dengan menggunakan analisa rasio keuangan. Metode ini banyak mengandung kelemahan tetapi mudah dihitung dan diterapkan dan telah banyak dipakai oleh perusahaan. Metode ini juga dipakai oleh banyak pihak yang berkaitan dengan perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan.

Oleh karena alasan tersebut maka penulis memilih pengukur kinerja perusahaan dari pengukuran kinerja keuangan yang non tradisional dengan menggunakan

EVA, MVA, dan *Residual Income*, sedangkan dari yang tradisional diwakili oleh ROA dan *Assets Growth*.

Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan konsep yang dikembangkan oleh Stern dan Stewart pada tahun 1989 yang dipakai untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA dapat dilakukan dan dapat dihitung di setiap kesatuan, termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya.

Hansen dan Mowen (2000 : 538) mendefinisikan EVA sebagai berikut:

“Economic Value Added (EVA) is after-tax operating profit minus the total cost of capital. If EVA is positive, the company is creating wealth. If it is negative, then the company is destroying capital. Over the long term, only those companies creating capital, or wealth, can survive”.

EVA dapat dihitung dengan mengurangi pendapatan operasi setelah pajak dengan biaya modal dari aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan tersebut. EVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{after-tax operating income} - (\text{WACC} \times \text{TCE})$$

TCE = Total Capital Employed

EVA diperoleh dari perhitungan laba usaha dikurangi biaya-biaya (*charges*) atas modal yang diinvestasikan perusahaan (*invested capital*), baik dalam perusahaan secara keseluruhan, unit bisnis, pabrik, kantor, maupun lini perakitan. EVA juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$EVA = (r - c) \times \text{Capital}$$

$$EVA = \text{NOPAT} - (c \times \text{Capital})$$

r = rate of return of capital

c = cost of capital

NOPAT = Net Operating After Tax

Menurut Reilly dan Brown (1997 : 740) rumus yang digunakan dalam konsep EVA adalah sebagai berikut :

$$EVA = \text{EBIT} - \text{tax} - K_w \cdot c$$

EBIT = laba sebelum beban bunga dan pajak

Tax = beban pajak

K_w = biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

c = jumlah modal yang digunakan oleh perusahaan

EVA yang menghasilkan angka positif berarti laba yang diperoleh perusahaan melebihi harapan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan mampu menutupi biaya-biaya yang timbul untuk memperoleh kinerja tersebut. EVA yang menghasilkan angka negatif berarti laba yang diperoleh perusahaan di bawah harapan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan tidak mampu menutupi biaya-biaya yang timbul untuk memperoleh kinerja tersebut.

Capital charge merupakan aspek penting dan khas EVA. Charge adalah bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur dan biaya-biaya yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. WACC adalah tingkat retur minimum yang dibobot

berdasarkan proporsi masing-masing komponen instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham.

$$WACC = \left\{ \frac{\text{Hutang}}{\text{Tot. Pembelanjaan}} \times K_d (1 - \text{Tax}) \right\} + \left\{ \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Tot. Pembelanjaan}} \times K_e \right\}$$

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

$$K_d = \text{Cost of Debt} = \text{Interest} \times (1 - \text{Tax})$$

$$K_e = \text{Cost of Equity} = \frac{D_i}{P_0} + g$$

D_i = Dividen per lembar saham yang dibayarkan

P_0 = Harga saham pada saat penutupan tahun

g = Tingkat pertumbuhan tertentu

W_d = Proporsi hutang

W_e = Proporsi modal sendiri

Pengukuran kinerja dengan EVA telah banyak dipakai perusahaan di Amerika Serikat, antara lain Coca Cola. Perusahaan ini meningkat kinerjanya setelah menerapkan EVA untuk pengukuran kinerja dan harga sahamnya.

Perbedaan pokok EVA dengan laba akuntansi adalah EVA merupakan laba ekonomis yang penghitungannya memperhitungkan tidak hanya biaya operasi

tetapi juga biaya modal termasuk biaya ekuitas keuangan. Tanpa laba ekonomis tidak ada penciptaan kekayaan bagi pemegang saham. Gagasan laba ekonomis ini menegaskan hubungan EVA dengan kekayaan pemegang saham yang merupakan kondisi akhir dari tolak ukur berdasarkan nilai.

Penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut : (1) EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional yang bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran/angka lain sebagai pembanding seperti data industri sejenis, data kompetitor, dan lain-lain.(Mirza,1997). (2) EVA membantu manajemen perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu untuk memperoleh EVA yang tinggi supaya para pemegang saham mendapatkan penghasilan. Hal ini akan mengurangi konflik yang mungkin terjadi antara manajemen dengan pemilik. (Soetjipto,1997). (3). EVA fokus penilaiannya adalah penciptaan nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensinya. Penciptaan nilai tambah ini akan memaksimumkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham. Penggunaan EVA ini akan mendorong manajer akan berpikir dan bertindak sebagai halnya pemegang saham. Manajer akan lebih berhati-hati dalam memilih investasi. Investasi yang dipilih adalah investasi yang memaksimumkan tingkat pengendalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan (Sartono,1999). (4) EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya. Secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas, di mana biaya modal atas ekuitas lebih tinggi dibandingkan

tingkat biaya modal atas hutang karena faktor resiko yang tinggi sehingga dana ekuitas tidak lagi dipandang sebagai biaya murah. (Utama, 1997). (5) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan. Para manajer dituntut untuk selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat risiko proyek tersebut. (Utama, 1997). (6) Dengan menggunakan EVA praktek rekayasa keuangan dengan maksud memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan. Kiat mengejar omzet penjualan tidak dapat dilakukan kecuali bila hal ini akan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dari biaya modalnya. (Sjarief,2004). (7) Penerapan EVA akan mendorong perusahaan untuk melakukan riset dan penelitian, karena biayanya dikapitalisasi dan dimasukkan ke dalam neraca sehingga mendorong perusahaan untuk menciptakan produk baru. (Sjarief,2004)

Penggunaan EVA sebagai alat pengukur kinerja perusahaan juga memiliki beberapa kelemahan yaitu : (1) Hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan mempunyai EVA tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan rendah karena EVA di masa mendatang negatif. Perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal tahun negatif sedangkan EVA akhir proyek adalah positif karena penjualan aktiva pada akhir masa sewa. Penggunaan EVA pada tahun

tertentu untuk menilai kinerja adalah kurang tepat. (Utama, 1997). (2) Proses penghitungan EVA sesungguhnya cukup rumit memerlukan estimasi atas biaya modal. Estimasi ini sulit dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan belum go public. (Soetjipto,1997). (3) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain kadang lebih dominan. (Mirza,1997). (4) Menurut Rapaport, EVA mendorong manajemen untuk memilih investasi dengan biaya modal yang rendah. Secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan menghindari resiko, padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh ketidakpastian. (Soetjipto,1997)

Penelitian mengenai EVA telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Grant (1996) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif.

Penelitian oleh Dodd dan Chen (1996) menyatakan bahwa *stock return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, tetapi EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. ROA masih lebih tinggi korelasinya dengan *stock return* dibandingkan dengan EVA, sedangkan EPS dan ROE hanya mampu menerangkan variasi *stock return* 5% sampai 7% saja (Sartono dan Setiawan,1999).

Penelitian oleh Green, *et al* (1996) di UK mengukur penilaian pasar atas pembelanjaan perusahaan guna kegiatan penelitian untuk pengembangan (*research on development*), menggunakan EVA yang dimodifikasi sebagai alat analisis. Penelitian ini menggunakan model nilai asset fisik sebagai jumlah nilai buku ditambah *disconnected value* dari aliran pendapatan residual di masa depan. (Sartono dan Setiawan, 1999).

Utama (1997), mengutip hasil penelitian yang dilakukan Lehnn dan Makhija (1996) menyatakan bahwa hasil penelitian di Amerika ini mendukung penggunaan EVA sebagai pengukur terbaik untuk kinerja perusahaan. EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham, dibandingkan dengan pengukur kinerja yang lain.

Penelitian mengenai EVA di Indonesia antara lain dilakukan oleh Rousana (1997) yang menyimpulkan bahwa hasil korelasi antara EVA dengan MVA pada perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh belum efisiennya pasar modal di Indonesia. Penyebab lain adalah bahwa investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada.

Penelitian yang dilakukan Harjanti (2002) menyatakan EVA belum terbukti dapat dimanfaatkan sebagai metode untuk pengukur nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Penelitian ini membuktikan bahwa EVA memiliki hubungan

negatif dan signifikan dengan proporsi hutang terhadap total modal, sehingga dapat digunakan pihak manajemen sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan untuk menentukan proporsi hutang terhadap total modal dalam kebijakan struktur modal.

Market Value Added (MVA)

MVA merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan dengan mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pengukuran dengan MVA mencerminkan besarnya nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi suatu perusahaan.

MVA mencerminkan seberapa besar kemampuan manajemen untuk menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemegang saham. Dengan demikian MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan dari berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan yang diperlihatkan penilaian pasar modal.

Young dan O'Byrne (2001 : 26) menyatakan bahwa:

“MVA adalah perbedaan nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.”

MVA dirumuskan sebagai selisih harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham yang kemudian dikalikan dengan jumlah saham beredar.

$$\text{MVA} = (\text{Market Price} - \text{Book value per share}) \times \text{shares outstanding}$$

Book value per share = EPS / ROE atau

Book value per share = $\text{Total Equity} / \text{shares outstanding}$

Jumlah saham yang dikeluarkan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan atau dengan membagi modal sendiri dengan nilai per lembar saham.

Perusahaan yang mengalami EVA atau pertumbuhan EVA yang positif, menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Kinerja yang baik ini akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai MVA atau kenaikan MVA. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai serta langka. (Amirullah,1997).

MVA akan meningkat jika modal yang diinvestasikan menghasilkan pengembalian yang jumlahnya lebih besar daripada biaya modal. Modal yang diinvestasikan akan menciptakan nilai (nilai sekarang bersih/ NPV positif), MVA meningkat, sebaliknya modal yang diinvestasikan akan memusnahkan nilai, MVA berkurang.

MVA sebagai pengukur kinerja perusahaan juga memiliki kelemahan. Young dan O'Byrne (2001 : 27-28) menyatakan bahwa MVA memiliki kekurangan karena MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Selain itu ternyata pengukuran dengan MVA gagal memperhitungkan

pengembalian uang kas pada masa yang lalu kepada pemegang saham. Perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham dengan perusahaan yang tidak membayar dividen dapat memiliki MVA sama, artinya kinerjanya sama baik. Pengukuran kinerja dengan MVA tidak membedakan apakah suatu perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini sangat berpengaruh pada harga saham di pasar atau di mata investor.

Penelitian mengenai MVA sudah banyak dibuat di Indonesia. Penelitian yang dibuat oleh Harjanti (2002) memberikan bukti tambahan bahwa MVA dapat digunakan sebagai pengukur kinerja. MVA menggambarkan ekspektasi pemegang saham terhadap kebijakan-kebijakan manajemen yang dianggap akan menambah atau mengurangi nilai berhubungan positif dan signifikan dengan harga saham. Dengan demikian MVA dapat digunakan untuk memprediksi kenaikan atau penurunan harga saham.

Nasser (2003) melakukan penelitian yang hasilnya menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dengan MVA. Penelitian ini mendukung penelitian yang telah lebih dulu dilakukan di Indonesia. MVA tidak merupakan pencerminan dari EVA, hal ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia berada pada efisiensi yang lemah. Hal ini menyatakan bahwa harga saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Residual Income (RI)

Residual income merupakan salah satu pengukuran kinerja yang memperhitungkan pengaruh bunga dalam pengukurannya. *Residual income* merupakan *net income* dikurangi dengan beban bunga atas investasi di dalam unit perusahaan atau nilai buku awal (*charge on beginning book value*). Perumusannya adalah sebagai berikut :

$$RI = NI - (k \times NBV)$$

NI = net income

K = cost of capital

NBV = Net Book Value

Net income dapat dilihat dari *income statement* yang disajikan oleh suatu perusahaan. *Cost of capital* merupakan beban bunga rata-rata atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. *Net Book Value* adalah *Asset's historical cost* dikurangi dengan *accumulated depreciation*. *Historical cost* adalah nilai buku dari aktiva lancar ditambah dengan nilai buku aktiva jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan Wallace (1997) dengan menggunakan empat puluh perusahaan yang diuji hubungan aksi manajerial dengan *Residual Income*, memberikan bukti tambahan bahwa *Residual Income* dapat digunakan untuk perencanaan kompensasi manajemen. Dengan demikian *Residual income* dapat digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Stark dan Thomas (1998) menyatakan dalam penelitiannya yang bahwa *Residual Income* memiliki hubungan yang kuat dengan nilai pasar, hal ini memberikan bukti untuk pendukung penggunaan *Residual Income* dalam perencanaan dan kontrol.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu alat pengukur kinerja secara tradisional yang paling banyak digunakan sampai sekarang. ROA biasa juga disamakan dengan ROI (*Return on invested capital*). ROA mempunyai arti yang sangat penting dalam analisa rasio keuangan karena merupakan teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh.

Analisa ROA digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROA merupakan pengukuran tingkat pengembalian atas penggunaan seluruh aktiva di perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan pemakaian aktiva yang ada di perusahaan.

Besarnya ROA dapat dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu : (1) *Assets turn over*, adalah tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi. (2) *Profit margin*, adalah keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dari penjualan bersih, gunanya untuk mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \text{Operating assets turn over} \times \text{Profit margin}$$

$$\text{Operating assets Turn over} = \frac{\text{Sales}}{\text{Operating assets}}$$

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Sales}}{\text{Operating assets}} \times \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}}$$

ROA juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{NI} + \text{Interest Expense (1-Tax rate)} + \text{Minority Interest in Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Penggunaan ROA sebagai pengukur kinerja perusahaan memiliki beberapa keunggulan antara lain sebagai berikut : (1). Mendorong para manajer untuk fokus terhadap hubungan antara penjualan, beban, dan investasi yang menjadi masalah bagi manajer perusahaan. (2). Mendorong manajer untuk fokus pada efisiensi biaya. (3). Mendorong manajer untuk fokus pada efisiensi aktiva operasi. (4). Penghitungan ROA tidak rumit dan telah banyak digunakan sebagai pengukur kinerja.

ROA sebagai pengukur kinerja perusahaan juga memiliki beberapa kelemahan, antar lain sebagai berikut : (1). Menghasilkan suatu fokus yang dibatasi oleh kemampuan divisi di atas kemampuan perusahaan secara keseluruhan, (2). Mendorong manajer untuk fokus pada beban jangka pendek daripada beban jangka panjang, (3). Mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan rekayasa keuangan dengan meningkatkan omzet penjualan.

Analisa kinerja perusahaan dengan menggunakan ROA sangat banyak dilakukan oleh perusahaan. Pelaporan kinerja keuangan perusahaan baik yang *go public* maupun yang tidak *go public* umumnya mencantumkan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan. ROA yang tinggi dibandingkan dengan industri sejenis maupun pesaing, mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Penelitian Dodd dan Chen (1996) menyatakan bahwa ROA merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan. ROA berkorelasi tinggi terhadap *stock return*, melebihi korelasi EVA terhadap *stock return*.

Hartono dan Chendrawati (1999) memperkuat hasil penelitian Dodd dan Chen. Penelitian ini menyatakan bahwa nilai koefisien korelasi antara ROA dengan *stock return* lebih tinggi daripada nilai koefisien korelasi antara EVA dengan *stock return*. Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan yang dapat diandalkan.

Assets Growth

Assets growth (pertumbuhan aktiva) merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan secara tradisional. *Assets growth* dapat diukur dengan mengurangkan *assets* pada akhir periode dengan *assets* pada awal periode, kemudian dibagi dengan *assets* pada awal periode, kemudian hasilnya dikali dengan seratus persen.

Rumus *assets growth* adalah sebagai berikut :

$$\text{Assets Growth} = \frac{(\text{Ending Total Assets} - \text{Beginning Total Assets})}{\text{Beginning Total Assets}} \times 100\%$$

Jika *assets* suatu perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan *assets* pada tahun sebelumnya maka *assets* perusahaan mengalami pertumbuhan. *Assets growth* merupakan salah satu rasio keuangan yang utama yang banyak dipakai dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Jika *assets growth* positif berarti kinerja suatu perusahaan baik.

Penelitian-penelitian mengenai *assets growth* sebagai pengukur kinerja belum pernah dilakukan. Hal ini terjadi karena para peneliti sebelumnya belum menganggap *assets growth* sebagai pengukur kinerja perusahaan. Penulis menganggap *assets growth* merupakan suatu faktor yang sangat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk

melakukan kegiatan operasinya. Oleh karena itu *assets growth* digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dalam penelitian ini.

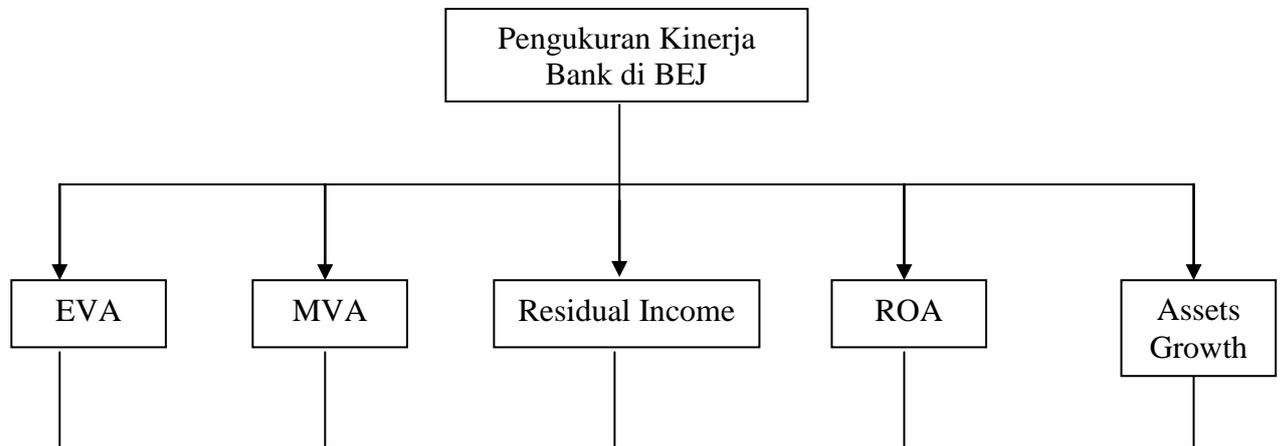
Kerangka Pemikiran

Pengukuran kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan oleh para analis dengan menggunakan analisa tradisional dan nontradisional. Pengukuran kinerja dengan menggunakan analisa tradisional dapat dilakukan dengan analisa laporan keuangan yang menghubungkan antara data keuangan yang satu dengan data keuangan yang lainnya, antara lain dengan *Return on Assets* (ROA) dan *assets growth*. Pengukuran kinerja dengan analisa nontradisional dapat dilakukan antara lain dengan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Residual Income*.

Setiap pengukuran kinerja perusahaan memiliki keunggulan dan kelemahan. Tidak ada pengukuran kinerja yang dapat menjelaskan atau menggambarkan kondisi perusahaan secara keseluruhan dengan wajar. Pemilihan beberapa pengukur kinerja perusahaan yaitu dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Residual Income*, ROA, dan *assets growth* dilakukan untuk lebih dapat menggambarkan kinerja perusahaan dengan lebih baik.

Hubungan masing-masing EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth* sebagai pengukur kinerja perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ

dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam bentuk sebagai berikut pada halaman berikut ini :



BAB III

METODOLOGI

Tujuan Operasional Penelitian

Penelitian dilakukan untuk memahami dan mengukur kinerja perusahaan perbankan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004 dengan menggunakan lima pengukuran. Pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA)
2. *Market Value Added* (MVA)
3. *Residual Income* (RI)
4. *Return on Assets* (ROA)
5. *Assets Growth*

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Menurut Sugiyono, dalam buku *Metode Penelitian Bisnis* (2004), metode penelitian kualitatif merupakan suatu metode penelitian yang tidak mengutamakan statistik dalam menganalisis data.

Populasi dan Sampel

Sampel yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Periode pengamatan dari tahun 2000 sampai tahun 2004 yang datanya *time series*.

Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive random sampling*. *Purposive random sampling* adalah metode penarikan sampel secara acak dengan menggunakan pertimbangan tertentu, yang umumnya disesuaikan dengan tujuan dan masalah penelitian.

Penarikan sampel dilakukan dengan memperhatikan kriteria sebagai berikut :

(1). Perusahaan tercatat sebagai emiten dari tahun 2000 sampai 2004 secara terus-menerus (tidak pernah *delisting*), (2). Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun.

Berdasarkan kedua kriteria ini, dari dua puluh tiga perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang dapat dijadikan sampel hanya enam belas perusahaan perbankan saja.

Deskripsi Objek Penelitian dan Karakteristik Responden

Objek penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang telah *go public* dan terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (Jakarta Stock Exchange) dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Dari dua puluh tiga bank yang terdaftar saat ini , ada enam belas bank yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel, yaitu perusahaan

yang menjadi emiten pada tahun 2000 sampai 2004 secara terus menerus, tanpa pernah *delisting*, mengeluarkan laporan keuangan tiap tahun.

Gambaran umum mengenai bank-bank yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.1

Gambaran Umum Perusahaan yang Dijadikan Sampel

No	Nama Perusahaan	Tgl Berdiri	Gambaran Umum Perusahaan
1.	Bank Arta Niaga Kencana	18-9-1969	Kantor pusat di Surabaya, Jawa Timur, memiliki 1 kantor pusat operasional dan non operasional, 5 cabang dan 12 cabang pembantu, merupakan bank umum dan devisa, memiliki 444 karyawan, terdaftar di BEJ tahun 2000.
2.	Bank Permata (dh Bank Bali)	17-12-1954	Kantor pusat di Jakarta, memiliki 306 cabang, cabang pembantu, dan kantor kas, merupakan bank devisa, dahulu adalah PT Bank Bali Tbk, merupakan bank devisa, kegiatan usaha diperluas secara syariah, terdaftar di BEJ tahun 1990.
3.	Bank Buana	31-8-1956	Kantor pusat di Jakarta, merupakan bank devisa, memiliki 1 kantor pusat operasional dan non operasional, 32 cabang utama, 145 cabang pembantu, dan 6 kantor kas, terdaftar di BEJ tahun 2000.
4.	Bank Central Asia	10-8-1955	Merupakan bank devisa, berkedudukan di

- 2004 melakukan kuasi reorganisasi, terdaftar di BEJ tahun 1997.
9. Bank Mega 15-4-1969 Merupakan bank devisa, kantor pusat di Jakarta, memiliki 32 cabang utama, 68 cabang pembantu, 2 kantor kas, 2.661 karyawan tetap.terdaftar di BEJ tahun 2000.
 10. Bank Nasional Indonesia 5-7-1946 Kantor pusat di Jakarta, merupakan bank devisa, kegiatan diperluas secara syariah, memiliki 12 kantor wilayah yang membawahi 918 kantor cabang dan cabang pembantu, 25 cabang syariah, 5 cabang luar negeri, 18.603 karyawan, tahun 2002 direkapitalisasi, terdaftar di BEJ tahun 1996.
 11. Bank Niaga 26-9-1955 Kantor pusat di Jakarta, merupakan Bank Devisa, kegiatan diperluas secara syariah, memiliki 52 cabang, 135 cabang pembantu, 22 kantor pembayaran, 5 unit syariah, ikut rekapitalisasi tahun 2000, kuasi organisasi 2003, terdaftar di BEJ tahun 1989.
 12. Bank NISP 4-4-1941 Merupakan bank devisa, kantor pusat di Bandung, memiliki 25 cabang, 73 cabang pembantu, 30 kantor kas, 3.128 karyawan, terdaftar di BEJ tahun 1994.
 13. Bank Pan Indonesia 17-8-1971 Kantor pusat di Jakarta, memiliki 26 kantor cabang, 3 perwakilan luar negeri, 2.791 karyawan, merupakan bank devisa, terdaftar di BEJ tahun 1982.

- | | | | |
|-----|-----------------------------|------------|--|
| 14. | Bank Century | 30-5-1989 | Kantor pusat di Jakarta, gabung dengan Bank Danpac, Bank Pikko, Bank Devisa, memiliki 26 cabang utama, 30 cabang pembantu, 7 kantor kas, 1.592 karyawan, terdaftar di BEJ tahun 1997. |
| 15. | Bank Victoria Internasional | 28-10-1992 | Kantor pusat di Jakarta, Bank umum, memiliki 1 kantor cabang utama, dan 13 cabang pembantu, 4 kantor kas, 116 karyawan, terdaftar di BEJ tahun 1999. |
| 16. | Bank Inter Pacific | 7-9-1973 | Berkantor pusat di Jakarta, merupakan perusahaan patung antara BRI (Indonesia), Continental Bank (Belgia), UFJ Bank Limited (Jepang), dan Credit Comercial de France (Perancis), awalnya izin sebagai lembaga keuangan non bank, tidak memiliki cabang, memiliki 38 karyawan, terdaftar di BEJ tahun 1990. |

Instrumentasi dan Pengumpulan Data

Penelitian menggunakan lima variabel yang akan diukur. Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Economic Value Added (EVA) adalah suatu pengukuran kinerja perusahaan dengan cara mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan. Pengukuran dilakukan dengan mengurangkan *Net Operating Profit after Tax* (NOPAT) dengan *cost of capital* (biaya modal) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Market Value Added (MVA) adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan dari berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan yang diperlihatkan penilaian pasar modal. MVA dirumuskan sebagai selisih harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham yang kemudian dikalikan dengan jumlah saham beredar.

Residual Income (RI) adalah pengukuran kinerja yang memperhitungkan pengaruh bunga dalam pengukurannya, merupakan laba bersih (*net income*) dikurangi dengan beban atas nilai buku investasi dalam unit..

Return on Assets (ROA) merupakan pengukuran tingkat pengembalian atas penggunaan seluruh assets di perusahaan, yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan pemakaian aktiva yang ada di perusahaan.

Assets Growth merupakan pengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, yang mengukur pertumbuhan aktiva satu periode dengan cara membandingkan selisih aktiva dengan aktiva awal periode, kemudian dibagi aktiva awal periode, dikali seratus persen.

Variabel yang digunakan dalam penelitian dapat diperinci sebagai berikut :

Tabel 3.2
Variabel dan Skala Pengukuran

Variabel	Sub Variabel	Skala pengukuran
Variabel independen		
- EVA	NOPAT	rasio
	WACC	
	Total Capital Employed	
- MVA	Market Price	rasio
	Book Value per share	
	Shares outstanding	
- Residual Income	Net income	rasio
	Cost of capital	
	Net book value	
- ROA	Net Income	rasio
	Interest expense	
	Tax rate	
	Minority interest in income	
	Average total assets	
- Assets Growth	Ending Total Assets	rasio
	Beginning Total Assets	

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah riset kepustakaan (*library research*) untuk mendapatkan data-data sekunder. Data-data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini diperoleh dengan cara:

1. Ke Bursa Efek Jakarta untuk memperoleh laporan keuangan perusahaan, dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
 - a. Data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan sampel adalah: Biaya bunga, total hutang (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek), total ekuitas, beban pajak, EBIT, jumlah saham yang beredar, dan NOPAT.

b. Data yang diambil dari Indonesian Capital Market Directory adalah:

Dividen tunai, *dividend pay out ratio*, *dividend yield*, *closing price*, dan ROE.

2. Analisa pustaka terhadap buku-buku yang menjadi acuan dalam penelitian.
3. Data yang telah dipublikasikan, seperti jurnal, artikel, majalah, brosur, dan surat kabar.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif.

Pengukuran kinerja perusahaan dilakukan dengan tahap-tahap sebagai berikut:

1. Melakukan analisis terhadap komponen EVA dan menghitung EVA

a. Cost of Debt

Cost of debt diperoleh dengan cara membagi beban bunga total hutang perusahaan yang tercantum di dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Rumus *cost of debt* sebelum pajak adalah :

$$K_d \text{ Before Tax} = \frac{\text{Total interest expense}}{\text{Total debt}} \dots\dots\dots (1)$$

Pajak/Tax (T) harus dihitung lebih dahulu untuk menghitung *cost of debt* dengan rumus:

$$T = \frac{\text{Tax Expense}}{\text{Profit Before Tax}} \dots\dots\dots (2)$$

Cost of debt setelah pajak dihitung dengan rumus :

$$K_d \text{ After Tax} = K_d (1 - T) \quad \dots\dots\dots (3)$$

b. Cost of Equity

Cost of equity dihitung dengan pendekatan dividend yield ditambah dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan, dengan rumus:

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_i}{P_o} \quad \dots\dots\dots (4)$$

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g \quad \dots\dots\dots (5)$$

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + [(1 - D/P) \times \text{ROE}] \quad \dots\dots\dots (6)$$

Dimana:

D_i = Dividen per lembar yang dibayarkan pada tahun tersebut

P_o = harga saham pada saat penutupan tahun

D/P = dividend pay out ratio

c. Weighted Average Cost of Equity (WACC)

WACC dapat dihitung dengan urutan sebagai berikut:

- Hitung proporsi hutang dengan rumus :

$$W_d = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Liabilities and Stockholders' Equity}} \dots\dots\dots (7)$$

$$W_e = \frac{\text{Total equity}}{\text{Total Liabilities and Stockholders' Equity}} \dots\dots\dots (8)$$

- Hitung WACC dengan rumus :

$$\text{WACC} = K_e (1 - T) \cdot W_d + K_e \cdot W_e \dots\dots\dots (9)$$

$K_e (1 - T)$ = Biaya bunga setelah pajak

W_d = Proporsi hutang

K_e = Biaya modal sendiri

W_e = Proporsi modal sendiri

d. Menghitung EVA

EVA dihitung dengan rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Total capital employed}) \dots\dots\dots (10)$$

2. Melakukan penghitungan MVA

MVA dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{MVA} = (\text{MP} - \text{BVPS}) \times \text{CSO} \dots\dots\dots (11)$$

MP = harga saham pada saat penutupan

BVPS = nilai buku aktiva per lembar saham

CSO = Jumlah saham yang beredar

$$\text{BVPS} = \frac{\text{Total equity}}{\text{CSO}} \dots\dots\dots (12)$$

2. Melakukan penghitungan Residual Income (RI)

Residual income dihitung dengan rumus :

$$\text{RI} = \text{NI} - (\text{k} \times \text{NBV}) \dots\dots\dots (13)$$

NI = Net income

K = cost of capital

NBV = *Net book value* (nilai perolehan aktiva dikurangi akumulasi penyusutan)

3. Menghitung Return on Assets (ROA)

Untuk menghitung ROA pada penelitian ini digunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{NI} + \text{Interest Expense (1-Tax rate)} + \text{Minority Interest in Income}}{\text{Average Total Assets}} \dots\dots (14)$$

4. Melakukan penghitungan Assets Growth

Assets growth dihitung dengan rumus:

$$\text{AG} = \frac{(\text{Ending TA} - \text{Beginning TA})}{\text{Beginning TA}} \times 100\% \dots\dots\dots (15)$$

TA = Total Assets (Total Aktiva)

Analisa deskriptif dilakukan dengan melakukan perankingan perusahaan berdasarkan hasil pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth* sebagai variabel pengukuran tersebut. Perankingan dilakukan dengan tabel.

Pada tahap pertama akan dilakukan analisa dengan melakukan pengukuran kinerja dengan EVA. Pengukuran ini akan menghasilkan perankingan perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan terbaik berdasarkan EVA.

Selanjutnya dilakukan analisa dengan melakukan pengukuran kinerja dengan MVA. Pengukuran ini akan menghasilkan perankingan perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan terbaik berdasarkan MVA. Hal yang sama dilakukan dengan menggunakan *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth*.

Dari kelima pengukuran kinerja ini ditetapkan perusahaan mana saja yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan hasil perankingan dengan kelima pengukuran kinerja tersebut.

BAB IV

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Economic Value Added (EVA)

Pengukuran kinerja dimulai dengan menggunakan EVA yang dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan analisis terhadap *cost of debt*, *cost of equity*, *WACC*, kemudian dilanjutkan dengan analisis EVA.

Penghitungan Cost of Debt

Dalam penelitian ini penghitungan *cost of debt* diperoleh dengan cara membagi biaya bunga yang ada di laporan keuangan masing- masing perusahaan dengan total hutang sesuai rumus (3). Analisis ini dilakukan untuk melihat seberapa besar biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Berikut ini disajikan tabel perhitungan *cost of debt* dari masing-masing perusahaan dari tahun 2000 sampai dengan 2004.

Tabel 4.1
Cost of Debt
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	0,0634	0,0777	0,0686	0,0567	0,0383
2	Bank Permata (dh Bank Bali)	0,0533	0,0307	0,0461	0,0545	0,0345
3	Bank Buana Indonesia	0,0546	0,0640	0,0644	0,0483	0,0302
4	Bank Central Asia	0,0650	0,0619	0,0564	0,0397	0,0254
5	Bank Danamon	0,0459	0,0782	0,0806	0,0499	0,0336
6	Bank Int'l Indonesia	0,0556	0,0699	0,0658	0,0519	0,0288
7	Bank Lippo	0,0484	0,0474	0,0401	0,0327	0,0243
8	Bank Mayapada Int'l	0,0661	0,0790	0,0787	0,0743	0,0409
9	Bank Mega	0,0432	0,0819	0,0931	0,0532	0,0330
10	Bank Nasional Indonesia	0,0581	0,0635	0,0623	0,0474	0,0284
11	Bank Niaga	0,0052	0,0713	0,0754	0,0453	0,0279
12	Bank NISP	0,0525	0,0558	0,0556	0,0537	0,0361
13	Bank Pan Indonesia	0,0497	0,0686	0,1093	0,0419	0,0342
14	Bank Century	0,0378	0,0463	0,0553	0,0595	0,0428
15	Bank Victoria Int'l	0,0510	0,0717	0,0974	0,0699	0,0542
16	Bank Inter Pacific	0,0588	0,0529	0,0400	0,0290	0,0662

Dari tabel ini dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Mayapada Internasional yang paling tinggi tingkat pembayaran bunganya yaitu sebesar 0.0661. Pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 yang paling tinggi tingkat pembayaran bunganya adalah masing- masing PT Bank Mega , PT Bank Pan Indonesia , PT Bank Mayapada Internasional , dan PT Bank Inter Pacific yaitu sebesar 0.0819, 0.1093, 0.0743, dan 0.0662.

Penghitungan Cost of Equity

Cost of Equity pada penelitian ini dihitung dengan memakai pendekatan *dividend yield* ditambah dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (g) sesuai dengan rumus (4). Perhitungan analisis yang dilakukan terhadap WACC bertujuan untuk melihat seberapa besar biaya bunga rata-rata dari pembelanjaan perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham. Perhitungan *cost of equity* dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Cost of Equity
Tahun 2000 – 2004

No.	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	0,0315	0,0939	0,1009	0,0859	0,0846
2	Bank Permata	(2,2702)	(0,3622)	(0,6984)	0,3257	0,2660
3	Bank Buana Indonesia	0,4072	0,1609	0,1610	0,1089	0,1303
4	Bank Central Asia	0,2572	0,3760	0,2767	0,2560	0,1406
5	Bank Danamon	0,0751	0,1942	0,2579	0,2343	0,1772
6	Bank Int'l Indonesia	0,1144	(1,8783)	0,0445	0,0920	0,1951
7	Bank Lippo	0,0973	0,0968	(0,2514)	(0,3497)	0,3868
8	Bank Mayapada Int'l	(0,1248)	(0,1288)	0,0278	0,0158	0,1099
9	Bank Mega	0,2227	0,1062	0,1417	0,2252	0,2329
10	Bank Nasional Indonesia	0,0659	0,2584	0,3448	(0,1821)	0,2336
11	Bank Niaga	0,0592	0,1671	0,0956	(0,0819)	0,2794
12	Bank NISP	(0,1849)	0,2214	0,1036	0,1690	0,1917
13	Bank Pan Indonesia	0,1278	0,1708	0,0288	0,1436	0,1879
14	Bank Century	0,1971	(0,9188)	(6,4430)	0,0258	(3,4011)
15	Bank Victoria Int'l	0,1100	0,0717	0,0743	0,0573	0,1270
16	Bank Inter Pacific	0,0275	0,2291	0,0515	0,0557	0,5143

Dari tabel ini dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Mega yang memiliki tingkat biaya ekuitas paling tinggi yaitu sebesar 0.2227. Tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 yang paling tinggi tingkat biaya ekuitasnya adalah masing-masing PT NISP , PT Bank Cental Asia , PT Bank Permata , dan PT Lippo yaitu sebesar 0.2214, 0.2767, 0.3257, dan 0.3868.

Penghitungan WACC

Weighted Average Cost of Capital pada penelitian ini dihitung dengan mengalikan *cost of debt* dengan proporsi hutang terhadap pembelanjaan, ditambah perkalian *cost of equity* dengan proporsi ekuitas terhadap pembelanjaan. Analisis yang dilakukan terhadap WACC bertujuan untuk melihat biaya modal rata-rata atas aktiva masing-masing perusahaan. Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) sesuai dengan rumus (9) dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di halaman berikut.

Dari tabel 4.3 pada halaman berikut ini dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Central Asia yang memiliki tingkat biaya ekuitas paling tinggi yaitu sebesar 0.0790. Pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 yang paling tinggi tingkat biaya ekuitasnya adalah masing-masing PT Bank Internasional Indonesia, PT Bank Danamon , PT Bank Danamon , dan PT Bank Inter Pacific yaitu sebesar 0.2092, 0.0982, 0.0738, dan 0.3254.

Tabel 4.3
Weighted Average Cost of Capital (WACC)
Tahun 2000 – 2004

No.	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	0,0584	0,0800	0,0721	0,0597	0,0433
2	Bank Permata	(0,0390)	0,0398	0,0153	0,0706	0,0516
3	Bank Buana Indonesia	0,0778	0,0721	0,0737	0,0554	0,0418
4	Bank Central Asia	0,0790	0,0917	0,0780	0,0602	0,0361
5	Bank Danamon	0,0480	0,0874	0,0982	0,0738	0,0527
6	Bank Int'l Indonesia	0,0593	0,2092	0,0641	0,0558	0,0482
7	Bank Lippo	0,0538	0,0532	0,0165	0,0121	0,0543
8	Bank Mayapada Int'l	0,0385	0,0567	0,0733	0,0676	0,0491
9	Bank Mega	0,0530	0,0828	0,0962	0,0657	0,0461
10	Bank Nasional Indonesia	0,0587	0,0738	0,0808	0,0299	0,0478
11	Bank Niaga	0,0084	0,1654	0,0953	0,0347	0,0472
12	Bank NISP	0,0353	0,0669	0,0596	0,0617	0,0483
13	Bank Pan Indonesia	0,0622	0,0837	0,0916	0,0615	0,0636
14	Bank Century	0,0419	0,0338	(0,0324)	0,0571	(0,0538)
15	Bank Victoria Int'l	0,0544	0,0717	0,0962	0,0689	0,0610
16	Bank Inter Pacific	0,0569	0,0698	0,0416	0,0335	0,3254

Penghitungan EVA

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator apakah ada penciptaan nilai pada suatu perusahaan. EVA yang positif menunjukkan bahwa suatu perusahaan menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. EVA yang negatif menunjukkan bahwa suatu perusahaan telah gagal menciptakan nilai atau dengan kata lain menghancurkan nilai bagi pemilik perusahaan.

Pada penelitian ini dihitung dengan mengurangi *Net Operating After Tax* (NOPAT) dengan WACC yang dikalikan dengan *Total Capital Employed* sesuai

dengan rumus (10). Analisis yang dilakukan terhadap WACC bertujuan untuk melihat biaya modal rata-rata atas aktiva masing-masing perusahaan. Perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 4.4
Economic Value Added (EVA)
(Dalam jutaan rupiah)
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	(34.279)	(51.572)	(63.547)	(57.640)	(38.864)
2	Bank Permata	(205.224)	(1.038.213)	(1.031.190)	(1.712.885)	(1.246.609)
3	Bank Buana Indonesia	(715.460)	(635.386)	(736.904)	(572.054)	(408.041)
4	Bank Central Asia	(6.502.393)	(7.284.035)	(6.800.774)	(5.837.164)	(2.252.475)
5	Bank Danamon	(2.787.760)	(4.140.946)	(3.903.374)	(2.948.693)	(651.625)
6	Bank Int'l Indonesia	(2.064.826)	(8.939.073)	(2.245.178)	(1.757.136)	(1.173.338)
7	Bank Lippo	(1.087.936)	(1.054.330)	(596.036)	(316.802)	(1.215.278)
8	Bank Mayapada Int'l	(64.509)	(109.061)	(158.165)	(144.487)	(89.479)
9	Bank Mega	(334.072)	(978.623)	(1.007.861)	(638.058)	(531.462)
10	Bank Nasional Indonesia	(6.791.820)	(8.360.350)	(8.421.146)	(3.393.158)	(4.309.579)
11	Bank Niaga	(116.805)	(3.782.346)	(2.160.639)	(588.340)	(1.011.606)
12	Bank NISP	(138.121)	(411.776)	(551.319)	(795.328)	(589.039)
13	Bank Pan Indonesia	(1.023.723)	(1.973.953)	(1.366.670)	(807.107)	(658.423)
14	Bank Century	(249.873)	(439.772)	(207.385)	(552.201)	(115.619)
15	Bank Victoria Int'l	(55.378)	(94.431)	(143.549)	(113.639)	(102.908)
16	Bank Inter Pacific	(40.133)	(479.725)	(21.139)	(13.748)	(32.022)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa semua perusahaan memperoleh EVA negatif. EVA tertinggi pada tahun 2000 dan 2001 diperoleh PT Bank Arta Niaga Kencana yaitu sebesar (34.279) dan (51.572). Pada tahun 2002, 2003 dan 2004 EVA

tertinggi diperoleh PT Bank Inter Pacific yaitu masing-masing sebesar (21.139), (13.748), dan (32.022).

Market Value Added (MVA)

Pengukuran kinerja dengan menggunakan *Market value Added* (MVA) dilakukan untuk mengukur seberapa besar penciptaan kekayaan para pemilik perusahaan yang dilakukan manajemen perusahaan. MVA dihitung sesuai dengan rumus (11). Analisis yang dilakukan untuk membandingkan laba bersih dengan MVA dapat dilihat di bawah ini.

Tabel 4.5
Jumlah perusahaan memperoleh laba dan MVA positif
(Dalam jutaan rupiah)
Tahun 2000 – 2004

Tahun	Laba Bersih		MVA	
	Positif	Negatif	Positif	Negatif
2000	15	1	10	6
2001	13	3	8	8
2002	13	3	9	7
2003	14	2	14	2
2004	15	1	14	2

Hasil pengukuran kinerja dengan menggunakan MVA dapat dilihat pada tabel di halaman berikut ini.

Tabel 4.6
Market Value Added (MVA)
(Dalam jutaan rupiah)
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	37.301	29.601	58.612	80.722	27.873
2	Bank Permata	4.566.925	3.304.855	3.682.202	4.093.777	3.466.441
3	Bank Buana Indonesia	55.478	(131.596)	811.007	1.060.161	2.213.287
4	Bank Central Asia	(2.074.081)	(1.002.897)	3.535.898	7.760.577	22.676.659
5	Bank Danamon	24.913.229	2.699.107	3.934.302	3.114.318	13.663.841
6	Bank Int'l Indonesia	1.373.098	4.518.947	(587.619)	2.006.336	4.629.119
7	Bank Lippo	(379.283)	(1.621.432)	(996.765)	336.855	432.989
8	Bank Mayapada Int'l	(39.902)	(57.464)	(63.087)	(91.654)	(45.054)
9	Bank Mega	218.739	200.694	126.091	73.191	612.828
10	Bank Nasional Indonesia	10.615.537	11.132.881	13.684.181	7.249.905	9.388.525
11	Bank Niaga	4.381.489	(1.212.087.072)	(1.473.388.969)	763.386	1.251.839
12	Bank NISP	(61.057)	(224.007)	724.211	439.252	1.807.751
13	Bank Pan Indonesia	(1.654.382)	(3.124.830)	(821.409)	555.715	2.225.807
14	Bank Century	434.827	225.155	71.889	1.550.242	1.177.108
15	Bank Victoria Int'l	(18.999)	(49.257)	(57.998)	(77.652)	(81.598)
16	Bank Inter Pacific	633.747	706.139	24.279	1.085.618	1.440.133

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Danamon yang memiliki MVA paling tinggi yaitu sebesar 24.913.229. Pada dua tahun berturut-turut berikutnya yaitu pada tahun 2001, 2002 MVA tertinggi diperoleh PT Bank Nasional Indonesia masing-masing sebesar 11.132.881 dan 13.684.181, sedangkan pada dua tahun berturut-turut berikutnya yaitu pada tahun 2003 dan 2004, MVA tertinggi diperoleh PT Bank Central Asia sebesar 7.760.577 dan 22.676.659.

Residual Income

Residual Income merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang dilakukan dengan mengurangi *Net Income* dengan hasil perkalian antara *cost of capital* (k) dengan nilai buku dari harga perolehan aktiva (*Book Value of cost of assets*). Perusahaan yang memperoleh laba bersih positif tidak dapat dipastikan apakah memperoleh *residual income* positif.

Tabel 4.7
Residual Income (RI)
(Dalam jutaan rupiah)
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	(33.818)	(52.896)	(64.830)	(54.784)	(37.234)
2	Bank Permata	1.546.221	(843.975)	(1.238.055)	(1.490.872)	(1.015.240)
3	Bank Buana Indonesia	(724.266)	(625.153)	(727.366)	(572.681)	(400.692)
4	Bank Central Asia	(5.795.987)	(6.342.629)	(6.613.840)	(5.629.799)	(2.190.899)
5	Bank Danamon	(2.647.576)	(3.880.917)	(3.656.764)	(2.358.453)	(688.979)
6	Bank Int'l Indonesia	(1.939.704)	(10.565.835)	(2.196.249)	(1.627.811)	(919.107)
7	Bank Lippo	(974.194)	(997.215)	(916.948)	(835.882)	(619.079)
8	Bank Mayapada Int'l	(64.239)	(109.066)	(158.019)	(153.377)	(92.107)
9	Bank Mega	(339.110)	(984.421)	(1.014.170)	(645.270)	(542.310)
10	Bank Nasional Indonesia	(6.621.379)	(7.762.678)	(7.645.376)	(3.099.488)	(3.382.430)
11	Bank Niaga	(91.975)	(3.594.176)	(2.035.571)	(356.751)	(794.682)
12	Bank NISP	(125.259)	(406.157)	(552.099)	(775.652)	(571.878)
13	Bank Pan Indonesia	(1.006.971)	(1.971.899)	(1.359.916)	(765.336)	(646.158)
14	Bank Century	(246.360)	(480.102)	(391.969)	(537.806)	(326.460)
15	Bank Victoria Int'l	(55.324)	(94.091)	(143.483)	(112.834)	(98.688)
16	Bank Inter Pacific	(39.730)	(472.368)	(18.267)	(11.026)	(7.689)

Penghitungan pengukuran kinerja dengan menggunakan *residual Income* dapat dilakukan dengan menggunakan rumus (13). Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel 4.7 di halaman sebelumnya.

Dari tabel di halaman sebelumnya dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Permata yang memiliki *residual income* yang paling tinggi yaitu sebesar 1.546.221. Pada tahun 2001 yang memperoleh *residual income* paling tinggi adalah PT Bank Arta Niaga Kencana sebesar (52.896), sedangkan tiga tahun berturut-turut berikutnya *residual income* tertinggi diperoleh PT Bank Inter Pacific yaitu masing-masing sebesar (18.267), (11.026), (7.689).

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang dilakukan dengan menghitung tingkat pengembalian yang dilakukan manajemen perusahaan terhadap penggunaan aktiva yang dilakukan oleh perusahaan. ROA dihitung dengan menggunakan rumus (14).

Hasil penghitungan pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA dapat dilihat pada tabel di halaman berikut ini.

Tabel 4.8
Return on Assets (ROA)
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	0,0067	0,0097	0,0047	0,0082	0,0094
2	Bank Permata (dh Bank Bali)	0,1183	0,0116	(0,0293)	0,0198	0,0207
3	Bank Buana Indonesia	0,0101	0,0227	0,0197	0,0161	0,0185
4	Bank Central Asia	0,0187	0,0313	0,0231	0,0191	0,0226
5	Bank Danamon	0,0067	0,0126	0,0190	0,0307	0,0445
6	Bank Int'l Indonesia	0,0069	(0,1216)	0,0039	0,0087	0,0232
7	Bank Lippo	0,0106	0,0116	(0,0208)	(0,0201)	0,0329
8	Bank Mayapada Int'l	(0,0193)	(0,0159)	0,0035	0,0018	0,0136
9	Bank Mega	0,0166	0,0028	0,0146	0,0202	0,0199
10	Bank Nasional Indonesia	0,0029	0,0142	0,0197	0,0064	0,0234
11	Bank Niaga	0,0053	0,0097	0,0067	0,0201	0,0242
12	Bank NISP	0,0131	0,0231	0,0103	0,0136	0,0176
13	Bank Pan Indonesia	0,0021	0,0001	0,0051	0,0261	0,0429
14	Bank Century	0,0057	(0,0148)	(0,0707)	(0,0021)	(0,0882)
15	Bank Victoria Int'l	0,0059	0,0039	0,0042	0,0046	0,0125
16	Bank Inter Pacific	0,0019	0,0062	0,0010	0,0087	0,2227

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Permata yang memiliki *Return on Assets (ROA)* yang paling tinggi yaitu sebesar 0.1183. Pada tahun 2001, 2002, yang memperoleh ROA paling tinggi adalah PT Bank Lippo masing-masing sebesar 0.0116 dan 0.0231, sedangkan pada tahun 2003 dan 2004 berturut-turut diperoleh PT Bank Danamon masing-masing sebesar 0.0307 dan 0.0445.

Assets Growth

Assets Growth (pertumbuhan aktiva) merupakan pengukuran kinerja yang dilakukan dengan cara melihat pertambahan aktiva suatu perusahaan dibandingkan dengan aktiva pada periode sebelumnya. Jika *assets growth* positif berarti manajemen perusahaan berhasil meningkatkan jumlah aktiva, artinya kinerjanya baik, sebaliknya jika *assets growth* negatif berarti kinerja manajemen perusahaan tersebut tidak baik karena jumlah aktiva semakin berkurang. Penghitungan *assets growth* dilakukan dengan menggunakan rumus (15) dengan hasil yang dapat dilihat pada tabel di halaman berikut.

Tabel 4.9
Assets Growth
Tahun 2000 – 2004

No	Nama Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1	Bank Arta Niaga Kencana	0,1564	0,1513	0,2805	0,1060	0,0339
2	Bank Permata	0,8585	1,2283	0,0531	0,0359	0,0937
3	Bank Buana Indonesia	0,1127	0,1557	0,0821	0,0793	0,1408
4	Bank Central Asia	(0,0027)	0,0730	0,1366	0,1360	0,1194
5	Bank Danamon	0,5727	(0,1526)	(0,1095)	0,1230	0,1164
6	Bank Int'l Indonesia	(0,0741)	(0,1735)	0,1817	(0,0444)	0,0388
7	Bank Lippo	(0,0463)	0,0500	0,0457	0,0629	0,0516
8	Bank Mayapada Int'l	0,1534	0,3605	0,4513	0,0382	0,0971
9	Bank Mega	1,9515	0,5106	0,0141	0,1182	0,3477
10	Bank Nasional Indonesia	0,2063	0,0948	(0,0266)	0,0467	0,0380
11	Bank Niaga	1,8112	0,2277	(0,0052)	0,0399	0,2968
12	Bank NISP	0,3009	0,3566	0,5148	0,4276	0,1582
13	Bank Pan Indonesia	0,4681	0,4175	(0,3242)	0,2157	0,2352
14	Bank Century	2,0363	0,6282	(0,3165)	0,2701	(0,1390)
15	Bank Victoria Int'l	1,4932	0,2538	0,1263	0,1236	0,1470
16	Bank Inter Pacific	0,2316	8,8805	(0,9257)	(0,1357)	(0,4009)

Dari tabel di halaman sebelumnya dapat dilihat bahwa pada tahun 2000 PT Bank Century , yang memiliki *assets growth* yang paling tinggi yaitu sebesar 2,0363, pada tahun 2001 diperoleh PT Bank Inter Pacific sebesar 8,8805. Pada tahun 2002, 2003 yang paling tinggi memperoleh *assets growth* adalah PT Bank NISP masing-masing sebesar 0,5148 dan 0,4276, sedangkan pada tahun 2004 diperoleh PT Bank Mega yaitu sebesar 0,3477.

Analisa Hasil dan Interpretasi

Tabel 4.10
Pengukuran Kinerja Rata-rata Selama Lima Tahun

No.	Nama Perusahaan	EVA	MVA	RI	ROA	AG
1	Bank Arta Niaga Kencana	(49,180)	46,822	(48,712)	0.0078	0.1456
2	Bank Permata	(1,046,824)	3,822,840	(608,384)	0.0282	0.4539
3	Bank Buana Indonesia	(613,569)	801,667	(610,031)	0.0174	0.1141
4	Bank Central Asia	(5,735,368)	6,179,231	(5,314,631)	0.0230	0.0924
5	Bank Danamon	(2,886,479)	9,664,959	(2,646,538)	0.0227	0.1100
6	Bank Int'l Indonesia	(3,235,910)	2,387,976	(3,449,741)	(0.0158)	(0.0143)
7	Bank Lippo	(854,076)	(445,527)	(868,664)	0.0028	0.0328
8	Bank Mayapada Int'l	(113,140)	(59,432)	(115,362)	(0.0033)	0.2201
9	Bank Mega	(698,015)	246,308	(705,056)	0.0148	0.5884
10	Bank Nasional Indonesia	(6,255,210)	10,414,206	(5,702,270)	0.0133	0.0718
11	Bank Niaga	(1,531,947)	(535,815,865)	(1,374,631)	0.0132	0.4741
12	Bank NISP	(497,117)	537,230	(486,209)	0.0155	0.3516
13	Bank Pan Indonesia	(1,165,975)	(563,820)	(1,150,056)	0.0153	0.2025
14	Bank Century	(312,970)	691,844	(396,540)	(0.0340)	0.4958
15	Bank Victoria Int'l	(101,981)	(57,101)	(100,884)	0.0062	0.4288
16	Bank Inter Pacific	(117,353)	777,983	(109,816)	0.0481	1.5300

Hasil pengukuran kinerja bank dengan menggunakan EVA, MVA, *Residual Income*, ROA, dan *Assets Growth* selama lima tahun dapat diukur dengan

menjumlahkan hasil pengukuran setiap tahun untuk masing-masing perusahaan kemudian hasilnya dibagi dengan lima. Pengukuran kinerja ini dapat dilihat pada tabel 4.10 di halaman sebelumnya.

Hasil pengukuran kinerja selama lima tahun dengan menggunakan kelima pengukuran, kemudian diuraikan secara terperinci dengan menggunakan masing-masing pengukuran. Selanjutnya dilakukan pengukuran kinerja bank terbaik selama lima tahun (kinerja rata-rata lima tahun) dengan menggunakan setiap pengukuran kinerja.

Tabel 4.11
Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan EVA
(Dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	EVA
1	Bank Arta Niaga Kencana	(49,180)
2	Bank Victoria Internasional	(101,981)
3	Bank Mayapada Internasional	(113,140)
4	Bank Inter Pacific	(117,353)
5	Bank Century	(312,970)
6	Bank NISP	(497,117)
7	Bank Buana Indonesia	(613,569)
8	Bank Mega	(698,015)
9	Bank Lippo	(854,076)
10	Bank Permata (dh Bank Bali)	(1,046,824)
11	Bank Pan Indonesia	(1,165,975)
12	Bank Niaga	(1,531,947)
13	Bank Danamon	(2,886,479)
14	Bank Internasional Indonesia	(3,235,910)
15	Bank Central Asia	(5,735,368)
16	Bank Nasional Indonesia	(6,255,210)

Kinerja perusahaan jika diukur dengan EVA selama lima tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, maka EVA terbaik diperoleh PT Bank Arta Niaga Kencana yaitu sebesar (49.180). Kinerja terbaik kedua sampai keempat diperoleh PT Bank Victoria Internasional sebesar (101.981), PT Bank Mayapada

Internasional (113.140), PT Bank Inter Pacific (117.353), dan urutan kelima EVA terbaik dipegang oleh PT Bank Century sebesar (312.970).

Kinerja terbaik diperoleh oleh bank kecil dengan total aktiva di bawah lima puluh triliun. Hal ini disebabkan karena biaya modal sendiri pada bank kecil lebih rendah dibandingkan dengan pada bank besar. Biaya modal sendiri yang besar mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang menjadi besar sehingga total beban (*charge*) menjadi besar. *Charge* yang besar mengakibatkan jumlah EVA menjadi kecil.

Tabel 4.12
Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan MVA
(Dalam jutaan rupiah)

No.	Nama Perusahaan	MVA
1	Bank Nasional Indonesia	10,414,206
2	Bank Danamon	9,664,959
3	Bank Central Asia	6,179,231
4	Bank Permata (dh Bank Bali)	3,822,840
5	Bank Internasional Indonesia	2,387,976
6	Bank Buana Indonesia	801,667
7	Bank Inter Pacific	777,983
8	Bank Century	691,844
9	Bank NISP	537,230
10	Bank Mega	246,308
11	Bank Arta Niaga Kencana	46,822
12	Bank Victoria Internasional	(57,101)
13	Bank Mayapada Internasional	(59,432)
14	Bank Lippo	(445,527)
15	Bank Pan Indonesia	(563,820)
16	Bank Niaga	(535,815,865)

Pengukuran kinerja perusahaan jika menggunakan MVA selama lima tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, maka MVA terbaik diperoleh PT Bank Nasional Indonesia yaitu sebesar 10.414.206. Kinerja terbaik kedua sampai keempat diperoleh PT Bank Danamon sebesar 9.664.959, PT Bank Central Asia

sebesar 6.179.231, PT Bank Permata sebesar 3.822.840, dan urutan kelima terbaik dipegang oleh PT Bank Internasional Indonesia sebesar 2.387.976.

Bank besar memperoleh MVA yang tinggi. MVA yang tinggi diperoleh karena bank besar memiliki harga pasar saham yang lebih tinggi dari nilai buku per lembar saham dan karena jumlah saham yang beredar lebih besar.

Tabel 4.13
Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan Residual Income
(Dalam jutaan rupiah)

No.	Nama Perusahaan	RI
1	Bank Arta Niaga Kencana	(48,712)
2	Bank Victoria Internasional	(100,884)
3	Bank Inter Pacific	(109,816)
4	Bank Mayapada Internasional	(115,362)
5	Bank Century	(396,540)
6	Bank NISP	(486,209)
7	Bank Permata (dh Bank Bali)	(608,384)
8	Bank Buana Indonesia	(610,031)
9	Bank Mega	(705,056)
10	Bank Lippo	(868,664)
11	Bank Pan Indonesia	(1,150,056)
12	Bank Niaga	(1,374,631)
13	Bank Danamon	(2,646,538)
14	Bank Internasional Indonesia	(3,449,741)
15	Bank Central Asia	(5,314,631)
16	Bank Nasional Indonesia	(5,702,270)

Pengukuran kinerja perusahaan jika menggunakan *residual income* selama lima tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, maka *residual income* terbaik diperoleh PT Bank Arta Niaga Kencana yaitu sebesar (48.712). Kinerja terbaik kedua sampai keempat diperoleh PT Bank Victoria Internasional sebesar (100.884), PT Bank Inter Pacific sebesar (109.816), PT Bank Mayapada

Internasional sebesar (115.362), dan urutan kelima terbaik dipegang oleh PT Bank Century sebesar (396.540).

Kinerja terbaik diperoleh oleh bank kecil dengan total aktiva di bawah lima puluh triliun. Hal ini disebabkan karena biaya modal pada bank kecil lebih rendah dibandingkan dengan pada bank besar. Biaya modal yang besar mengakibatkan beban (*charge*) menjadi besar. *Charge* yang besar mengakibatkan jumlah RI menjadi kecil.

Tabel 4.14
Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan ROA

No	Nama Perusahaan	ROA
1	Bank Inter Pacific	0.0481
2	Bank Permata (dh Bank Bali)	0.0282
3	Bank Central Asia	0.0230
4	Bank Danamon	0.0227
5	Bank Buana Indonesia	0.0174
6	Bank NISP	0.0155
7	Bank Pan Indonesia	0.0153
8	Bank Mega	0.0148
9	Bank Nasional Indonesia	0.0133
10	Bank Niaga	0.0132
11	Bank Arta Niaga Kencana	0.0078
12	Bank Victoria Internasional	0.0062
13	Bank Lippo	0.0028
14	Bank Mayapada Internasional	(0.0033)
15	Bank Internasional Indonesia	(0.0158)
16	Bank Century	(0.0340)

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan ROA selama lima tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, maka ROA terbaik diperoleh PT Bank Inter Pacific yaitu sebesar 0.0481. Kinerja terbaik kedua sampai keempat diperoleh PT Bank Permata dengan ROA sebesar 0.0282, PT Bank Central Asia sebesar 0.0230, PT Bank Danamon sebesar 0.0227, dan urutan kelima kinerja bank terbaik

terbaik dengan menggunakan ROA diperoleh PT Bank Buana Indonesia dengan hasil sebesar 0.0174.

ROA yang besar diperoleh oleh bank dengan ukuran besar ataupun bank kecil. ROA dipengaruhi oleh jumlah laba bersih dan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Laba bersih yang semakin besar mengakibatkan ROA semakin besar, sebaliknya jumlah aktiva yang semakin besar akan mengakibatkan ROA semakin kecil.

Tabel 4.15
Kinerja Bank Terbaik Berdasarkan Assets Growth

No.	Nama Perusahaan	Assets Growth
1	Bank Inter Pacific	1.5300
2	Bank Mega	0.5884
3	Bank Century	0.4958
4	Bank Niaga	0.4741
5	Bank Permata (dh Bank Bali)	0.4539
6	Bank Victoria Internasional	0.4288
7	Bank NISP	0.3516
8	Bank Mayapada Internasional	0.2201
9	Bank Pan Indonesia	0.2025
10	Bank Arta Niaga Kencana	0.1456
11	Bank Buana Indonesia	0.1141
12	Bank Danamon	0.1100
13	Bank Central Asia	0.0924
14	Bank Nasional Indonesia	0.0718
15	Bank Lippo	0.0328
16	Bank Internasional Indonesia	(0.0143)

Pengukuran kinerja perusahaan jika menggunakan *assets growth* selama lima tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2004, maka *assets growth* terbaik diperoleh PT Bank Inter Pacific yaitu sebesar 1.5300. Kinerja terbaik kedua sampai keempat diperoleh PT Bank Mega dengan jumlah sebesar 0.5884, PT Bank

Century sebesar 0.4958, PT Bank Niaga sebesar 0.4741, dan urutan kelima terbaik dipegang oleh PT Bank Permata sebesar 0.4539.

Bank kecil memperoleh *assets growth* yang lebih tinggi karena bank kecil memiliki perubahan jumlah aktiva yang lebih besar dibandingkan bank yang besar. Bank yang lebih kecil menginginkan jumlah aktiva yang lebih besar untuk mendukung kegiatan operasionalnya.

Tabel 4.16
Ranking Kinerja 10 Bank Terbaik
Berdasarkan EVA, MVA, RI, ROA, dan AG

No	Nama Perusahaan	EVA	MVA	RI	ROA	AG	Ranking
1	Bank Arta Niaga Kencana	1	-	1	-	10	1, 1, 10
2	Bank Permata	10	4	7	2	5	10, 4, 7, 2, 5
3	Bank Buana Indonesia	7	6	8	5	-	7, 6, 8, 5
4	Bank Central Asia	-	3	-	3	-	3, 3
5	Bank Danamon	-	2	-	4	-	2, 4
6	Bank Internasional Indonesia	-	5	-	-	-	5
7	Bank Lippo	9	-	10	-	-	9, 10
8	Bank Mayapada Internasional	3	-	4	-	8	3, 4, 8
9	Bank Mega	8	10	9	8	2	8, 10, 9, 8, 2
10	Bank Nasional Indonesia	-	1	-	9	-	1, 9
11	Bank Niaga	-	-	-	10	4	10, 4
12	Bank NISP	6	9	6	6	7	6, 9, 6, 6, 7
13	Bank Pan Indonesia	-	-	-	7	9	7, 9
14	Bank Century	5	8	5	-	3	5, 8, 5, 3
15	Bank Victoria Internasional	2	-	2	-	6	2, 2, 6
16	Bank Inter Pacific	4	7	3	1	1	4, 7, 3, 1, 1

Hasil ranking kinerja sepuluh terbaik menunjukkan sebagai berikut :

1. Bank yang masuk sepuluh besar untuk kelima pengukuran ada empat bank yaitu PT Bank Inter Pacific dengan urutan ranking kinerja 4, 7, 3, 1, 1, PT Bank Permata 10, 4, 7, 2, 5, PT Bank Mega 8, 10, 9, 8, 2, dan PT Bank NISP dengan urutan ranking 6, 9, 6, 6, 7.

2. Bank yang masuk sepuluh besar untuk empat pengukuran kinerja ada dua bank yaitu PT Bank Century dengan ranking kinerja 5,8,5,3, dan PT Bank Buana Indonesia dengan ranking kinerja 7, 6, 8, 5.
3. Bank yang masuk sepuluh besar untuk tiga pengukuran ada tiga bank yaitu PT Bank Arta Niaga Kencana dengan ranking kinerja 1, 1, 10, PT Bank Victoria Internasional 2, 2, 6, dan PT Bank Mayapada Internasional 3, 4, 8.
4. Bank yang masuk sepuluh besar untuk dua pengukuran ada enam bank yaitu PT Bank Nasional Indonesia dengan ranking kinerja 1, 9, PT Bank Danamon 2, 4, PT Bank Central Asia 3, 3, PT Bank Pan Indonesia 7, 9, PT Bank Lippo 9, 10, PT Bank Niaga dengan ranking kinerja 10, 4.
5. Bank yang masuk sepuluh besar untuk satu pengukuran ada satu bank yaitu PT Bank Internasional Indonesia dengan ranking kinerja 5.

Pada penelitian ini untuk tujuan pengambilan kesimpulan, diasumsikan bahwa pengukuran kinerja dengan EVA dan RI yang berhubungan dengan penciptaan nilai dan memperhitungkan *cost of capital* memiliki bobot pengukuran yang utama yang pertama dan kedua. Hal ini mengacu pada penelitian Lehnn dan Makhija (1996) bahwa EVA merupakan pengukur kinerja terbaik dan penelitian Wallace (1997) dan Stark dan Thomas (1998) bahwa RI dapat digunakan sebagai pengukur kinerja. Pengukuran kinerja dengan ROA diurutan ketiga karena pengukuran ini tidak memperhitungkan *cost of capital* tetapi berdasarkan penelitian antara lain yang dibuat Dodd dan Chen (1996) bahwa ROA terbukti secara signifikan merupakan salah satu pengukur kinerja. Di urutan keempat adalah MVA karena berdasarkan penelitian antara lain oleh Harjanti (2002) bahwa MVA merupakan

salah satu pengukur kinerja yang sudah terbukti, tetapi berdasarkan penelitian Rousana (1997) ternyata EVA dan MVA belum terbukti berkorelasi signifikan. *Assets Growth* diasumsikan memiliki bobot lebih kecil dari keempat pengukuran sebelumnya, karena belum ada penelitian yang mengujinya sebagai pengukur kinerja yang handal.

Kinerja Bank kemudian diranking berdasarkan lima bank terbaik berdasarkan masing-masing pengukur kinerja EVA, RI, ROA, MVA, dan *Assets Growth* dan ditentukan sepuluh bank terbaik berdasarkan kelima pengukuran tersebut. Hasil perankingan dapat dilihat pada table 4.17 di bawah ini.

Bank terbaik berdasarkan pengukuran kinerja dengan menggunakan kelima pengukuran yang telah diurutkan di atas adalah PT Arta Niaga Kencana .dengan ranking kinerja 1,1. Bank terbaik satu sampai kesepuluh adalah sebagai berikut :

1. PT Arta Niaga Kencana
2. PT Bank Victoria Internasional
3. PT Bank Mayapada Internasional
4. PT Bank Inter Pacific
5. PT Bank Century
6. PT Bank Permata
7. PT Bank Central Asia
8. PT Bank Danamon
9. PT Bank Buana Indonesia
10. PT Bank Nasional Indonesia

Tabel 4.17
Ranking Kinerja 10 Bank Terbaik
Berdasarkan EVA, RI, ROA, MVA, dan AG

No	Nama Perusahaan	EVA	RI	ROA	MVA	AG	Ranking
1	Bank Arta Niaga Kencana	1	1	-	-	-	1, 1
2	Bank Permata	-	-	2	4	5	2, 4, 5
3	Bank Buana Indonesia	-	-	5	-	-	5
4	Bank Central Asia	-	-	3	3	-	3, 3
5	Bank Danamon	-	-	4	2	-	4, 2
6	Bank Internasional Indonesia	-	-	-	5	-	5
7	Bank Lippo	-	-	-	-	-	
8	Bank Mayapada Internasional	3	4	-	-	-	3, 4
9	Bank Mega	-	-	-	-	2	2
10	Bank Nasional Indonesia	-	-	-	1	-	1
11	Bank Niaga	-	-	-	-	4	4
12	Bank NISP	-	-	-	-	-	
13	Bank Pan Indonesia	-	-	-	-	-	
14	Bank Century	5	5	-	-	3	5, 5, 3
15	Bank Victoria Internasional	2	2	-	-	6	2, 2
16	Bank Inter Pacific	4	3	1	-	1	4, 3, 1, 1

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja enambelas bank yang tercatat di BEJ dari tahun 2000 sampai tahun 2004. Pengukuran kinerja menggunakan EVA, MVA, RI, ROA, dan *Assets Growth*. Pengukuran kinerja bank dihubungkan dengan kriteria bank berdasarkan total aktiva yang dimiliki yaitu bank dengan total aktiva di bawah lima puluh triliun dan bank dengan total aktiva di atas lima puluh triliun sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh MRI dengan Info Bank.

Hasil pengukuran kinerja dengan menggunakan kelima pengukuran yang dilakukan dalam penelitian ini memberikan kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan sekaligus kelima pengukuran menunjukkan bahwa bank terbaik adalah PT Bank Arta Niaga Kencana , yang merupakan bank dengan aktiva di bawah lima puluh triliun.
2. Pengukuran kinerja dengan EVA menunjukkan semua bank memiliki EVA negatif dan bank terbaik adalah PT Bank Arta Niaga Kencana . Kinerja terbaik diperoleh lima bank dengan total aktiva rata-rata di bawah lima puluh triliun (bank ukuran kecil), hal ini menunjukkan bahwa bank-bank kecil tersebut lebih efisien.

3. Pengukuran kinerja dengan menggunakan MVA menunjukkan PT Bank Nasional Indonesia adalah terbaik dan bahwa kelima bank yang kinerjanya terbaik diperoleh bank dengan ukuran total aktiva bervariasi di antara di bawah lima puluh triliun dan di atas lima puluh triliun.
4. Pengukuran kinerja dengan *residual income* menunjukkan bahwa bank terbaik pertama diperoleh PT Bank Arta Niaga Kencana dan kelima kinerja terbaik diperoleh bank dengan total aktiva rata-rata di bawah lima puluh triliun (bank ukuran kecil).
5. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA menunjukkan bahwa kinerja terbaik diperoleh PT Bank Inter Pacific, sedangkan kelima bank terbaik memiliki aktiva sangat bervariasi, di bawah lima puluh triliun sampai di atas lima puluh triliun.
6. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *assets growth* menunjukkan bahwa kinerja terbaik diperoleh PT Bank Inter Pacific, dan kelima bank terbaik adalah bank yang memiliki aktiva di bawah lima puluh triliun.

Implikasi Manajerial

Kesimpulan hasil penelitian di atas selayaknya berguna bagi pihak manajemen perbankan di dalam mengelola perusahaan, yaitu : Kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA dan *residual income* yang memperhitungkan biaya bunga ternyata menunjukkan bank dengan ukuran aktiva lebih kecil memperoleh kinerja yang lebih baik. Bank ukuran besar harus benar-benar menggunakan pemakaian aktiva

dengan efisien dan berhati-hati dalam menentukan bentuk pendanaannya karena berpengaruh dalam menentukan nilai EVA dan *residual income*.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan MVA, ROA, dan *Assets Growth* menunjukkan kinerja terbaik diperoleh bank yang berukuran sangat bervariasi.

Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini hanya mengukur kinerja perusahaan berdasarkan EVA, MVA, RI, ROA, dan *Assets Growth* pada sektor perbankan. Dalam menghitung *cost of debt* menggunakan biaya bunga yang diperoleh dari laporan keuangan, bukan dari biaya bunga rata-rata sebenarnya dari tiap-tiap jenis hutang. Hal ini disebabkan karena data yang tersedia hanya dapat diperoleh dari BEJ.

Penelitian ini tidak melakukan pengklasifikasian bank menjadi bank kecil, sedang, dan besar. Penelitian juga tidak melakukan pembuktian pembobotan pengukuran kinerja atas kelima pengukuran kinerja yang dilakukan. Pembobotan yang dilakukan didasarkan hasil rangkuman penelitian-penelitian terdahulu.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar dapat mengatasi kelemahan pada penelitian ini dengan membagi bank berdasarkan menjadi bank kecil, sedang, dan besar, atau dengan menambah sektor yang diteliti, serta menggunakan pengukuran kinerja yang lain sehingga diharapkan diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirullah (1999) Penerapan model EVA dan MVA dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan, *Media Ekonomi*, Edisi 14.
- Atkinson, Anthony, Rajiv D. Banker, Robert S. Kaplan, and Mark S. Young (1997), *Management Accounting*, New Jersey : Prentice Hall International, Inc.
- Chen, Shimin, and James L. Dodd (1996), Usefulness of Accounting Earnings, Residual Income, and EVA? A Value-Relevance Perspective, *SSRN*, Abstract id 39949.
- Gaspersz, Vincent (2002), *Sistem Manajemen Kinerja Terintegrasi Balanced Scorecard dengan Six Sigma untuk Organisasi Bisnis dan Pemerintahan*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Gaspersz, Vincent (2002), *Manajemen Kualitas dalam Industri Jasa*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Gitman, Lawrence J. (2002), *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition.
- Hansen, Don R., and Maryanne M. Mowen (2000), *Management Accounting*, Fifth Edition, Ohio : South-Western College Publishing.
- Harahap, Sofyan Syafri (1999), *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, Cetakan Kedua, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Harahap, Sofyan Syafri (1996), *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*, Jakarta : Bumi Aksara.
- Harjanti, Dewi Sri (2002), Analisis Manfaat EVA dalam Pengukuran Nilai Perusahaan dan Kesejahteraan Pemegang Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *SINERGI, Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol 4 no.2, Program Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Helfert, Erich A. (1991), *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Ketujuh, Jakarta : Erlangga.
- Horne, James C. Van (1993), *Financial Management and Policy*, Tenth Edition, America : Prentice Hall International Edition.
- Mirza, Tengku (1997), EVA sebagai Alat Penilai, Jakarta : *Usahawan* no. 03 TH XXVI, Maret 1997.
- Munawir (2000), *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.

- Nasser, Etty M. (2003), Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA dan MVA, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol 3 no.1, April , Jakarta : LPFE Universitas Trisakti.
- Rousana, Mike (1997), Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, Jakarta : *Usahawan* no. 04 TH XXVI, April.
- Sartono, R. Agus, 1999, *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta, BPFE.
- Sartono, R. Agus dan Kusdhianto Setiawan (1999), Adakah Pengaruh “EVA” terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham pada Perusahaan Publik?, Yogyakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol 14 , no. 4.
- Sjarief, Julianti, dan Aruna Wirjolukito (2004), Pengaruh Economic Value Added dan Faktor Lainnya terhadap Harga Pasar Saham, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol 4 no.1, Jakarta : LPFE Universitas Trisakti.
- Soemarso S.R. (1984), *Akuntansi Suatu Pengantar*, Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti.
- Soetjipto, Budi W. (1997), EVA : Fakta dan Permasalahan, Jakarta, *Usahawan* no. 04 TH XXVI, April.
- Stark, Andrew W., dan Hardy M. Thomas (1998), On the Empirical Between Market Value and Residual Income in the UK, *Management Accounting Research*, Vol 8, no 4.
- Utama, Siddharta (1997), Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, Jakarta : *Usahawan* no. 04 TH XXVI, April .
- Wallace, James S. (1997), Adopting Residual Income-Based Performance Measures: Do You Get What You Pay For?, *Journal of Accounting & Economic*, Vol 24, No 3.
- Weygandt, Kieso, Kimmel (2002), *Accounting Principles*, 6th Edition, New York, John Wiley & Sons, Inc.