

**ANALISIS KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED* SEBAGAI
PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN
(Studi Kasus pada PT. INTI Bandung)**

Riki Martusa

Dosen Pengajar Magister Akuntansi Universitas Kristen Maranatha

Hizkia Credyanto Jonathan

Mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Kristen Maranatha

Puji Astuti Rahayu

Mahasiswa Program Magister Akuntansi Universitas Kristen Maranatha

ABSTRACT

Measurement of company's financial performance is conducted to determine the successfulness of a company's goal achievement. Financial performance for PT. INTI measured by financial ratios analysis. This study is intended to measure financial performance based on Economic Value Added (EVA) concept, so that it could give different points of view of a company's financial performance achievement. EVA is a variant of economic profit. Economic profit for a period is the amount by business after deducting all operating expenses and a charge for the opportunity cost of capital employed. Adjustments need to be made to disappear the arisen distortion by financial accounting standards. Equity equivalent makes accounting book value close to economic book value. Financial informations used for the year 2004 up to 2007. Study's result show EVA's value for 2004 up to 2007 following continuously: Rp 10.852.004.619,-; (Rp 43.165.315.954,-); (Rp 2.054.582.536,-); (Rp 2.727.069.874,-). The result shown that company wasn't give any value added to the owner for the last three years.

Keywords: *Economic Value Added (EVA), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), capital employed, cost of capital, and equity equivalent*

PENDAHULUAN

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005) salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan dari pemegang sahamnya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut. Analisis perkembangan kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh melalui analisis terhadap data keuangan perusahaan yang tersusun dalam laporan keuangan. *From an investor's*

standpoint, predicting the future is what financial statement analysis is all about, while from management's standpoint, financial statement analysis is useful both to help anticipate future conditions and, more important, as a starting point for planing actions that will improve the firm's future performance.

Informasi yang diperoleh dari analisis laporan keuangan dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau akan mengalami kesulitan keuangan (Sawir, 2005). Menurut Wibowo (2005), penilaian prestasi suatu

perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada para penyandang dananya. Laba juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ukuran yang lazim dipakai perusahaan-perusahaan untuk mengukur kinerja keuangannya dinyatakan dalam rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio *leverage*.

Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value based management*). Konsep *Value based management* (VBM) mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas.

Sebagai alternatif pengukur akuntansi dikembangkan konsep *Economic Value Added* (EVA) yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan oleh Bennet Stewart dan Joel Stern dari Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka. *Economic Value Added*

merupakan salah satu varian *value based management* (Durant, 1999). Konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisis kecenderungan (*trend*). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*).

From management's standpoint, financial statement analysis is useful both to help anticipate future conditions and, more important, as a starting point for planing actions that will improve the firm's future performance (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Dari pengertian ini, pengukuran kinerja keuangan melalui analisis laporan keuangan perusahaan tidak hanya sebatas penilaian terhadap pencapaian tujuan perusahaan oleh manajemen dan memprediksi kejadian di masa depan. Hal lain yang lebih penting dikatakan oleh Brigham adalah “*as a starting point for planing actions that will improve the firm's future performance*”. Hasil analisis keuangan kemudian digunakan untuk melakukan perencanaan terhadap tindakan-tindakan (*actions*) yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Salah satu metode pengukuran kinerja keuangan yang sedang populer

belakangan ini adalah *Balanced Scorecard* (BSC). BSC tidak hanya mengukur aspek keuangan perusahaan semata. Aspek-aspek nonfinansial juga menjadi perhatian dalam BSC. Pada langkah awal penelitian, berdasarkan hasil wawancara dengan bagian terkait diperoleh informasi bahwa PT. INTI adalah BUMN yang diharuskan membuat laporan kinerja keuangan perusahaan sesuai dengan SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992, namun untuk tujuan internal perusahaan pengukuran dengan BSC pernah dicoba dilakukan tetapi tidak berhasil diterapkan karena berbagai faktor seperti keterbatasan sumber daya manusia, waktu, biaya, dan lain-lain.

Kegagalan dalam menerapkan BSC inilah peneliti mencoba untuk memberikan konsep lain yang dapat diterapkan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Konsep *Economic Value Added* sebagai pengukur kinerja manajemen yang lebih baik diharapkan mampu memberikan informasi yang relevan bagi manajemen dalam mengambil putusan. Konsep EVA sendiri tidaklah bertentangan dengan BSC, bahkan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur aspek keuangan dalam BSC. Disamping itu, konsep EVA juga memberikan sudut pandang lain pengukuran kinerja keuangan perusahaan selain daripada analisis rasio-rasio.

Isu penelitian yang perlu dikaji peneliti adalah pengukuran kinerja keuangan PT. INTI, sebuah perusahaan telekomunikasi yang beroperasi di Kota Bandung. Pengukuran kinerja keuangan dengan EVA memberi informasi mengenai laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan. Pemilik atau pemegang

saham perusahaan tentu mengharapkan pengembalian atas investasi mereka dalam perusahaan. Memberikan perhatian lebih terhadap penciptaan nilai dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai bagi perusahaan dan memberikan pengembalian yang lebih baik bagi investor.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti melihat bahwa isu mengenai pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangatlah luas dan dapat dilihat dari berbagai perspektif. Maka peneliti tertarik untuk membahas mengenai salah satu model pengukuran kinerja keuangan ini yang ditinjau dari segi laba ekonomik, tidak hanya laba akuntansi semata.

TINJAUAN PUSTAKA

Economic Value Added (EVA)

Istilah EVA (*Economic Value Added*) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Ukuran kinerja ini pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Steward dan Joel M Stern yang merupakan analis keuangan Stern Steward (Utama, 1997). EVA dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

Stewart (1991) dalam bukunya *The Quest for Value* mendefinisikan EVA sebagai berikut:

EVA is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business. It's measure to account properly for all of the ways in which

corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital, if new capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital.

Menurut Utomo (1993) dalam Nasution (2009) manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut antara lain:

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

Laba operasi perusahaan dapat ditingkatkan tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aset perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang

menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan berarti manajemen mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai.

Penilaian Kinerja Menurut Konsep EVA

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dengan aktivitas yang *non value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dengan mengomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bukan laba, sehingga para manajer menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil ekspektasi investor dan kreditur. Rumus EVA dapat didefinisikan (Stewart, 1991) sebagai berikut:

$$\text{Economic Profit (EVA)} = (r - c^*) \times \text{Capital employed}$$

$$\text{Economic Profit (EVA)} = \text{NOPAT} - (c^* \times \text{Capital Employed})$$

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

c^* = *Cost of Capital*

r = *Return on capital*

Savares (2000) mengatakan bahwa laba ekonomi menggunakan prinsip yang sama dengan *Return on Investment (ROI)*: mengukur *operating profit relative* perusahaan terhadap investasi dalam perusahaan. *Cost of capital* merupakan pengembalian minimum yang dibutuhkan untuk menciptakan kekayaan *shareholders*. Sebagai satuan mata uang, EVA tidak hanya mengukur apakah perusahaan menciptakan nilai tetapi juga menghitung seberapa besar nilai itu diciptakan.

Stewart (1991) mengungkapkan bahwa dalam mengukur NOPAT dan *capital* dilakukan beberapa penyesuaian untuk menghilangkan distorsi finansial maupun distorsi yang disebabkan oleh prinsip-prinsip akuntansi. Penyesuaian terhadap kemungkinan distorsi oleh prinsip-prinsip akuntansi ini disebut sebagai *Equity Equivalentents (EE)*.

Penyesuaian-penyesuaian tersebut dilakukan sesuai dengan tujuan konsep EVA yaitu memfokuskan pengukuran kinerja perusahaan pada nilai tambah yang berhasil diciptakan dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi yang ditanam.

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan dan hal ini sesuai dengan tujuan memaksimalkan nilai

perusahaan. Bila nilai EVA sama dengan nol menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor. Sebaliknya, jika kondisi EVA negatif menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan penulis adalah metode deskriptif analisis. Metode deskriptif analisis yaitu metode analisis yang digunakan untuk memperoleh gambaran yang jelas, sistematis, dan akurat mengenai suatu objek penelitian.

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan cara: mengumpulkan, mengklasifikasi, menyiapkan, mengolah data lalu dianalisis dan dihasilkan kesimpulan dan pembuatan saran.

Metode Pengumpulan Data

Dalam metode pengumpulan data ini terdapat dua jenis data yang diperlukan yaitu:

1. Data primer
yaitu data melalui penelitian dan pengamatan (studi lapangan) yang berhubungan dengan operasional perusahaan.
2. Data sekunder
yaitu melalui studi literatur contohnya melalui buku-buku.

Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu:

1. *Field study* (penelitian lapangan)
 - a. Observasi, dilakukan dengan pengamatan langsung ke perusahaan.

- b. Wawancara, melakukan wawancara dengan pihak manajemen mengenai hal-hal yang berhubungan pos-pos dalam statemen keuangan dan operasional perusahaan.
2. *Library research* (penelitian kepustakaan)
Dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan, mempelajari buku-buku, artikel-artikel, surat kabar, catatan kuliah, dan literatur lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Arikunto, 2000). Di dalam suatu penelitian apabila peneliti ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitian, maka peneliti ini merupakan penelitian populasi. Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan Industri Telekomunikasi di daerah Bandung.

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2000). Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PT. INTI sebuah perusahaan telekomunikasi di daerah Bandung. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan telekomunikasi yang beroperasi di Kota Bandung
2. Perusahaan belum menerapkan pengukuran kinerja keuangan melalui analisis *Economic Value Added*.

Objek Penelitian

PT. Industri Telekomunikasi Indonesia (persero) yang selanjutnya disingkat PT INTI (persero), merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang berada di lingkungan Badan Pengelola Industri Strategis (BPIS). PT INTI adalah perusahaan yang bergerak di bidang pertelekomunikasian yang menjadi basis atau tulang punggung dari kemampuan nasional dalam memenuhi kebutuhan dalam bidang telekomunikasi dan elektronika profesional.

PT INTI (Persero) yang bergerak di bidang industri dan perakitan barang-barang elektronika serta pelayanan jasa instalasi telekomunikasi sebagian besar masih mendatangkan komponennya dari luar negeri, baik dalam bentuk CKD (*Completely Knocked Down*) dimana 100% komponennya diimpor, maupun SKD (*Semi Knocked Down*) dimana sebagian komponennya diimpor dan sebagian lagi diproduksi sendiri dengan bahan baku yang berasal atau diimpor dari Negara yang sama.

Adapun tujuan utama yang ingin dicapai PT INTI (Persero) adalah:

1. Peningkatan kemampuan nasional dalam bidang industri telekomunikasi dan elektronika profesional baik piranti lunak maupun piranti keras.
2. Menjadi pusat keunggulan dibidang industri telekomunikasi dan menjadi penunjang utama pengembangan sistem telekomunikasi nasional.
3. Meningkatkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang atas dasar kekuatan sendiri.
4. Mendorong pertumbuhan dan perkembangan industri lainnya.
5. Menjadi sumber devisa Negara.

Data Keuangan Perusahaan

EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya-biaya modal terhadap laba operasi. Stern & Steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian ini perlu dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan yang digunakan. Penyesuaian tersebut yaitu: dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke dalam modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut pada laba operasi setelah pajak.

Data keuangan perusahaan yang diperoleh peneliti adalah laporan keuangan konsolidasian untuk tahun 2004–2007. Pada dasarnya, perhitungan *Economic Value Added* dapat dilakukan cukup dengan menggunakan informasi keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Guna memperoleh informasi tambahan dan penjelasan lainnya yang belum terdapat dalam laporan keuangan, maka proses wawancara juga dilakukan. Proses wawancara juga dilakukan untuk memperoleh data detil atas transaksi yang terjadi dalam perusahaan untuk memberikan akurasi dan gambaran yang lebih jelas atas operasional perusahaan.

Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Konvensional

PT. INTI merupakan BUMN yang bergerak dalam bidang industri dan jasa penyediaan layanan saluran telekomunikasi. Sebagai BUMN, PT. INTI diharuskan untuk melaporkan kinerja keuangan perusahaan yang

dibuat sesuai dengan SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992.

Pada dasarnya peraturan pemerintah melalui SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992 mengenai kinerja keuangan BUMN mengharuskan manajemen untuk melaporkan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis rasio-rasio. Namun peraturan tersebut juga mengharuskan manajemen melaporkan kriteria-kriteria lainnya yang bersifat nonkuantitatif dalam pengukuran kinerja keuangan BUMN dengan bobot penilaian tersendiri. Dikarenakan keterbatasan informasi yang dapat diberikan PT. INTI, maka pengukuran kinerja keuangan metode konvensional dengan menggunakan analisis rasio-rasio keuangan saja yang dapat dibuat sebagai pembanding terhadap kinerja keuangan yang dibuat berdasarkan konsep *Economic Value Added*.

Berikut ini merupakan hasil perhitungan atas rasio-rasio keuangan yang dapat dibuat berdasarkan laporan keuangan konsolidasian PT. INTI.

HASIL PENELITIAN

Rasio Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sartono, 2001).

Berikut ditampilkan hasil perhitungan rasio-rasio likuiditas PT. INTI untuk tahun 2004 hingga 2007.

Tabel 1
Rasio Likuiditas

	2004	2005	2006	2007
Current Ratio	2.52	3.29	2.37	2.25
Acid Test Ratio	2.26	2.57	1.60	1.46

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan untuk rasio likuiditas terlihat bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam likuidasi aktiva lancar menjadi kas untuk membayar atau melunasi hutang. Fluktuasi angka rasio-rasio likuiditas masih dalam batas yang wajar walaupun hasil perhitungan *acid test ratio* untuk tahun 2006 dan 2007 mengalami penurunan yang cukup tajam dari dua tahun sebelumnya. Pada PT. INTI penurunan ini disebabkan

meningkatnya jumlah persediaan untuk kedua tahun tersebut.

Rasio Aktivitas

Menurut Sartono (2001) rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal. Hasil perhitungan dari rasio-rasio aktivitas PT. INTI untuk tahun 2004 sampai dengan 2007 ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 2
Rasio Aktivitas

	2004	2005	2006	2007
Inventory turnover	9.20	4.34	2.78	2.37
Average Collection Period	127.18	221.69	168.30	156.11
Fixed Assets Turnover	7.82	6.12	6.61	7.35
Total Assets Turnover	0.97	0.76	0.72	0.82

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Kinerja perusahaan jika dilihat dari rasio aktivitasnya menunjukkan terjadi penurunan perputaran persediaan dari tahun ke tahun, terutama untuk tahun 2004 ke 2005 terjadi penurunan drastis. Penurunan ini disebabkan menurunnya penjualan perusahaan dari tahun ke tahun sementara terjadi peningkatan dalam persediaan perusahaan.

Rasio Leverage

Menurut Sartono (2001) *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan rasio *leverage* PT. INTI untuk tahun 2004 hingga 2007.

Tabel 3
Rasio Leverage

	2004	2005	2006	2007
Debt Ratio	40.56%	33.84%	44.08%	45.22%
Debt to Equity Ratio	68.63%	51.43%	79.26%	83.05%
Times Interest Earned Ratio	-	-	-	1.58

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan rasio-rasio *leverage* perusahaan, komposisi penggunaan modal pinjaman perusahaan masih berada dalam batas wajar. Investor tidak menanggung risiko yang terlalu besar atas investasinya dalam perusahaan. Sementara itu *times interest earned ratio* untuk tahun 2004 sampai dengan 2006 bernilai nol dikarenakan selama tahun-tahun tersebut perusahaan tidak memiliki modal pinjaman sehingga tidak ada beban bunga yang perlu dibayarkan perusahaan atas pinjamannya.

Rasio Profitabilitas

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Berikut juga ditampilkan hasil perhitungan dari rasio-rasio profitabilitas PT. INTI untuk tahun 2004 hingga 2007.

Tabel 4
Rasio Profitabilitas

	2004	2005	2006	2007
Gross Profit Margin	13.42%	16.62%	12.93%	11.32%
Net Profit Margin	4.62%	3.20%	1.37%	0.20%
Earnings Per Share	210,052.80	103,264.13	24,643.38	3,955.16
Return On Assets	4.46%	2.43%	0.98%	0.17%
Return On Equity	7.55%	3.70%	1.76%	0.30%

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Rasio-rasio profitabilitas perusahaan menunjukkan hasil yang kurang baik di tahun 2006 dan 2007. Pada tahun 2006 dan 2007 perusahaan kehilangan kemampuan menghasilkan laba, menyebabkan laba terus menurun dari tahun ke tahun dan tercermin pada rasio-rasio profitabilitas perusahaan yang juga terus menurun.

Perhitungan EVA Perusahaan **Perhitungan Capital Employed**

Langkah pertama untuk menghitung EVA adalah menghitung besarnya modal yang digunakan. Perhitungan *capital employed* untuk PT. INTI dari tahun 2004 hingga 2007 ditunjukkan pada tabel VIII.

Capital employed diperoleh dengan mengurangi hutang bukan pinjaman dan menambahkan equity equivalent. Berdasarkan peninjauan peneliti terhadap laporan keuangan PT. INTI untuk tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dan informasi yang diperoleh, maka penyesuaian terhadap modal yang digunakan perusahaan berasal dari akun-akun yang timbul dari transaksi-transaksi non-kas sehingga menimbulkan distorsi terhadap nilai tercatat karena dasar akrual akuntansi.

Berdasarkan hasil peninjauan tersebut, untuk menghitung capital

employed perlu dilakukan penyesuaian terhadap akun penyisihan penurunan persediaan, penyisihan penurunan nilai penyertaan jangka panjang, amortisasi penyertaan jangka panjang (BOT INTI-IRIL), penyisihan piutang tak tertagih, penyisihan piutang lain-lain, dan cadangan masa garansi. Nilai dari masing-masing akun ini harus ditambahkan kembali ke capital employed sebagai akibat dari transaksi nonkas.

Tabel 5
Perhitungan Capital Employed

	2004	2005
Aktiva lancar	721,545,078,770	650,277,526,873
Aktiva tidak lancar	101,792,113,960	92,406,035,384
Total aktiva	823,337,192,730	742,683,562,257
Hutang <i>non</i> -pinjaman	333,978,908,683	251,291,927,306
	489,358,284,047	491,391,634,951
<i>Equity equivalent:</i>		
Penyisihan penurunan nilai persediaan	23,286,270,153	869,490,028
Penyisihan penurunan nilai penyertaan jangka panjang	30,000,000,000	30,000,000,000
Amortisasi penyertaan jangka panjang (BOT INTI-IRIL)	-	-
Penyisihan piutang tak tertagih	457,581,622	1,331,622,448
Penyisihan piutang lain-lain tak tertagih	20,561,765,997	20,561,765,997
Cadangan masa garansi	10,825,902,769	8,502,641,973
Jumlah equity equivalent	85,131,520,541	61,265,520,446
Capital Employed	574,489,804,588	552,657,155,397

	2006	2007
Aktiva lancar	784,049,667,489	743,999,273,623
Aktiva tidak lancar	95,184,805,670	93,132,735,215
Total aktiva	879,234,473,159	837,132,008,838
Hutang <i>non</i> -pinjaman	383,108,612,474	245,743,915,451
	496,125,860,685	591,388,093,387
<i>Equity equivalent:</i>		
Penyisihan penurunan nilai persediaan	53,360,764	48,014,722
Penyisihan penurunan nilai penyertaan jangka panjang	30,000,000,000	30,000,000,000
Amortisasi penyertaan jangka panjang (BOT INTI-IRIL)	1,259,342,690	1,259,342,690
Penyisihan piutang tak tertagih	2,744,515,767	714,009,016
Penyisihan piutang lain-lain tak tertagih	20,561,765,997	20,561,765,997
Cadangan masa garansi	4,181,605,598	4,895,030,675
Jumlah equity equivalent	58,800,590,816	57,478,163,100
<i>Capital Employed</i>	554,926,451,501	648,866,256,487

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Serelah dilakukan penyesuaian, maka diperoleh hasil perhitungan *capital employed* perusahaan untuk masing-masing tahun adalah sebagai berikut: tahun 2004 sebesar Rp 574.489.804.588,-; tahun 2005 sebesar Rp 552.657.155.397,-; tahun 2006 sebesar Rp 554.926.451.501,-; dan tahun 2007 sebesar Rp 648.866.256.487,-.

Perhitungan NOPAT

Langkah berikutnya adalah menghitung nilai NOPAT yang diperoleh dengan menyesuaikan nilai laba (rugi) bersih terhadap *equity equivalent*. Perhitungan EVA NOPAT untuk PT. INTI dari tahun 2004 hingga 2007 ditampilkan dalam tabel IX.

Seperti yang dilakukan untuk menghitung *capital employed*, EVA NOPAT juga diperoleh dengan menambahkan penyesuaian (*equity equivalent*) dan beban bunga yang sudah dikurangi *tax shield* terhadap laba (rugi) bersih.

Equity equivalent yang perlu diperhitungkan dalam menghitung EVA NOPAT untuk PT. INTI sesuai dengan pembahasan sebelumnya yang pertama adalah perubahan terhadap *equity equivalent* untuk *capital employed* dari tahun sebelumnya. Perubahan *equity equivalent* untuk *capital employed* tahun 2004 dinolkan karena tidak tersedia informasi untuk tahun sebelumnya, sementara untuk tahun 2005 perubahan *equity equivalent* untuk *capital employed* senilai Rp 23.866.000.095,- merupakan selisih dari *equity equivalent* untuk *capital employed* tahun 2004 sebesar Rp 85.131.520.541,- dan tahun 2005 sebesar Rp 61.265.520.446,-. Demikian pula dilakukan penghitungan untuk perubahan *equity equivalent* untuk *capital employed* di tahun-tahun berikutnya.

Equity equivalent berikutnya yang perlu diperhitungkan adalah beban pajak yang merupakan pajak tangguhan ditambahkan kembali ke laba (rugi) bersih yang dilaporkan. Hal ini

dilakukan karena NOPAT hanya dikurangi pajak yang sebenarnya dibayar tanpa memperhitungkan penangguhan pajak akuntansi. *Equity equivalent* lainnya adalah perubahan amortisasi beban tangguhan.

Penyesuaian perlu dilakukan terhadap amortisasi beban tangguhan karena amortisasi juga merupakan beban nonkas yang dikurangkan dari pendapatan.

Tabel 6
Perhitungan NOPAT

	2004	2005
Laba (rugi) bersih	36,759,239,172	18,071,223,286
<i>Equity equivalent</i> :		
Perubahan <i>equity equivalent</i> untuk <i>capital employed</i>	-	(23,866,000,095)
Pajak tangguhan	20,987,346,391	8,129,579,660
Perubahan amortisasi beban tangguhan	610,801,697	515,694,974
Jumlah <i>equity equivalent</i>	21,598,148,088	(15,220,725,461)
Laba setelah penyesuaian	58,357,387,260	2,850,497,825
Beban bunga	-	-
Tax saving atas beban bunga	-	-
Beban bunga setelah pajak	-	-
EVA NOPAT	58,357,387,260	2,850,497,825
	2006	2007
Laba (rugi) bersih	8,625,184,510	1,384,305,921
<i>Equity equivalent</i> :		
Perubahan <i>equity equivalent</i> untuk <i>capital employed</i>	(2,464,929,630)	(1,322,427,716)
Pajak tangguhan	2,542,012,629	1,314,491,182
Perubahan amortisasi beban tangguhan	560,921,699	1,381,086,787
Jumlah <i>equity equivalent</i>	638,004,698	1,373,150,253
Laba setelah penyesuaian	9,263,189,208	2,757,456,174
Beban bunga	-	4,743,460,939
Tax saving atas beban bunga	-	2,289,402,644
Beban bunga setelah pajak	-	2,454,058,295
EVA NOPAT	9,263,189,208	5,211,514,469

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2006 PT. INTI hanya menggunakan modal saham sebagai sumber pendanaan satu-satunya, sehingga tidak ada beban bunga yang dibayarkan untuk tahun 2004 sampai

2006. Tahun 2007 PT. INTI menggunakan dana pinjaman bank sebesar Rp 132.794.576.118,- sehingga harus membayarkan beban bunga sebesar Rp 4.743.460.939,-. Dalam menghitung EVA NOPAT, beban bunga

yang dibayarkan harus dikurangi dengan pengurangan beban bunga yang dipengaruhi pajak.

Pengaruh pajak terhadap beban bunga untuk tahun 2007 diperoleh dengan mengalikan persentase pajak penghasilan yang dibayar perusahaan sebesar 48,26% terhadap besarnya beban bunga yang dibayar. Dengan hanya memasukkan beban bunga setelah pajak ke dalam perhitungan EVA NOPAT maka diperoleh EVA NOPAT untuk masing-masing tahun sebagai berikut: tahun 2004 Rp 58.357.387.260,-; tahun 2005 Rp 2.850.497.825,-; tahun 2006 Rp 9.263.189.208,-; dan tahun 2007 Rp 5.211.514.469,-.

Perhitungan Cost of Capital

Langkah berikutnya adalah menghitung *cost of capital*. Untuk memperoleh nilai *cost of capital*, maka perlu terlebih dahulu menghitung *weighted average cost of capital* yang merupakan rata-rata tertimbang untuk biaya dari sumber modal yang digunakan perusahaan.

Pada PT. INTI sumber modal utama yang digunakan adalah *common equity*. Perusahaan baru mulai menggunakan pinjaman bank terhitung tahun 2006, sehingga dari tahun 2004 sampai dengan 2006 tidak terdapat beban bunga yang dibayarkan perusahaan. Hal ini menyebabkan *cost of debt* nihil atau tidak timbul kos karena tidak dilakukan pinjaman oleh perusahaan untuk dipergunakan sebagai sumber pendanaan. *Cost of debt* tahun 2007 sebesar 1,85% dihitung dengan rumus:

$$r_{dt} = r_d \times (1 - t)$$

Hasil perhitungan 1,85% merupakan perbandingan besarnya bunga yang dibayar Rp 4.743.460.939,- dengan pinjaman sejumlah Rp 132.794.576.118,- dan memasukkan pengaruh pajak terhadap beban bunga sebesar 48,26%.

Tabel 7
Perhitungan WACC, Cost of Equity, dan EVA

	2004	2005	2006	2007
Interest expense	-	-	-	4,743,460,939
Cost of debt	0.00%	0.00%	0.00%	1.85%
Dividend	14,471,000,000	14,571,000,000	7,228,489,000	3,450,073,000
Cost of capital	8.27%	8.33%	2.07%	0.99%
Debt + Equity	175,000,000,000	175,000,000,000	354,423,100,354	482,794,576,118
Wd	0.00%	0.00%	1.25%	27.51%
We	100.00%	100.00%	98.75%	72.49%
WACC	8.27%	8.33%	2.04%	1.22%
Cost of equity	47,505,382,641	46,015,813,779	11,317,771,744	7,938,584,343
Economic Value Added	10,852,004,619	(43,165,315,954)	(2,054,582,536)	(2,727,069,874)

Sumber: PT. INTI (data diolah)

Cost of capital diperoleh dengan membagi dividen dengan nilai saham tercatat. Dikarenakan PT. INTI adalah BUMN maka nilai pasar saham perusahaan tidak tersedia, sehingga *cost of capital* dihitung dengan menggunakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan modal yang disetor oleh investor. Bobot untuk *cost of debt* dan *cost of capital* diperoleh berdasarkan proporsi hutang dan modal dalam struktur modal perusahaan. Sementara itu WACC dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WACC = (Kd * x Pd) + (Ke * x Pe)$$

Cost of equity diperoleh dengan mengalikan WACC ke *capital employed* sehingga diperoleh untuk *cost of equity* tahun 2004 sebesar Rp 47.505.382.641,-; tahun 2005 Rp 46.015.813.779,-; tahun 2006 Rp 11.317.771.744,-; dan tahun 2007 Rp 7.938.584.343,-.

EVA Perusahaan

Nilai EVA merupakan selisih antara NOPAT dan *cost of capital* yang merupakan biaya kesempatan jika dana yang ada diinvestasikan di tempat lain. Berdasarkan perhitungan EVA dalam tabel X, nilai EVA diperoleh dengan mengurangkan nilai *cost of capital* pada tabel X dari nilai EVA NOPAT pada tabel IX untuk masing-masing tahun sehingga diperoleh EVA untuk tahun 2004 positif Rp 10.852.004.619,-; tahun 2005 negatif Rp 43.165.315.954,-; tahun 2006 negatif Rp 2.054.582.536,-; dan tahun 2007 negatif Rp 2.727.069.874,-.

Melihat hasil dari penelitian terhadap EVA perusahaan, pada tahun 2004 manajemen masih mampu

menciptakan nilai lebih bagi perusahaan. Hal ini berarti investasi yang dilakukan investor menguntungkan. Pada tahun-tahun selanjutnya manajemen kehilangan kemampuan untuk mempertahankan produktifitas dan kemampuan menciptakan laba. Hal ini terlihat dari nilai EVA yang merosot drastis di tahun 2005, namun di tahun-tahun berikutnya manajemen berhasil meningkatkan penciptaan nilai walaupun masih bernilai negatif.

Salah satu penyebab turunnya penciptaan nilai bagi perusahaan di tahun 2005 adalah transaksi nonkas atas penghapusbukuan penyisihan persediaan usang senilai Rp 22.447.533.958,- yang dilakukan manajemen setelah disetujui direksi dalam RUPS tahunan. Hasil dari analisis terhadap penciptaan nilai melalui kosep *Economic Value Added* menunjukkan kinerja yang kurang memuaskan dari manajemen dalam menciptakan nilai lebih bagi perusahaan.

Di sisi lain analisis rasio-rasio keuangan memperlihatkan kinerja keuangan yang cukup baik dari perusahaan. Jika hanya melihat dari sisi analisis rasio-rasio keuangan, maka perusahaan masih berada dalam kondisi yang sehat. Namun demikian, analisis rasio-rasio keuangan juga memperlihatkan rasio profitabilitas yang terus menurun. Hal ini berarti perusahaan mengalami penurunan dalam kemampuan menjual produk atau jasanya.

Penilaian Kinerja Keuangan dengan EVA

Nilai dari EVA yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan tajam

setelah tahun 2004 dan perusahaan belum mampu mengembalikan penciptaan nilai perusahaan menjadi positif kembali hingga tahun 2007. Penciptaan nilai melalui konsep EVA ini dapat digunakan sebagai salah satu ukuran keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai lebih kepada investor atas apa yang telah mereka investasikan. Hasil ini juga menunjukkan apakah investasi yang dilakukan menguntungkan ataukah merugikan.

Dari hasil penelusuran terhadap nilai EVA yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan manajemen belum mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Penurunan kemampuan penjualan tunai atau dikatakan arus kas masuk yang tercermin dalam NOPAT untuk tahun 2005 hingga tahun 2007 kurang baik mengakibatkan penurunan NOPAT dari tahun 2004 ke tahun-tahun selanjutnya dan cenderung lebih stabil di tahun-tahun tersebut. Kecilnya penjualan yang diperoleh perusahaan menyebabkan penciptaan nilai bagi perusahaan menjadi terhambat.

Rasio-rasio profitabilitas perusahaan masih menunjukkan nilai positif selama tahun-tahun tersebut memang terlihat bertentangan dengan hasil dari penilaian EVA. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan masih mendapatkan keuntungan dari kegiatan mereka namun bagi investor yang menyimpan dana mereka di perusahaan, investasi ini bukanlah investasi yang menguntungkan karena perusahaan belum mampu memberikan nilai lebih bagi investasi mereka di perusahaan.

Namun demikian pengukuran dengan EVA yang bernilai negatif di tiga tahun terakhir sejalan dengan rasio

profitabilitas perusahaan yang terus menurun dari tahun 2004 sampai ke tahun 2007. Bahkan di tahun 2007 perusahaan hanya mampu memberikan pengembalian atas aset atau modal yang sangat kecil. Bahkan perusahaan juga hanya mampu memberikan laba per saham sebesar Rp 3.955,16 di tahun 2007, turun dari tahun-tahun sebelumnya, yakni Rp 24.643,38 di tahun 2006; Rp 103.264,13 untuk tahun 2005; dan Rp 210.052,80 di tahun 2004.

Konsep EVA sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan bukan sebagai pengganti pengukur kinerja keuangan yang lain, akan tetapi lebih baik jika pengukuran dengan EVA ini melengkapi sudut pandang ukuran kinerja yang lain dengan melihat kinerja keuangan dari sisi laba ekonomis dan penciptaan nilai bagi investor. Dari sudut pandang investor sendiri nilai EVA akan memberikan dampak yang sangat penting dalam menentukan investasi mana yang akan dilakukan, investasi mana yang lebih menguntungkan, dan apa yang didapatkan dari hasil investasinya. Bagi manajemen sendiri dengan tersedianya nilai EVA dapat membantu dalam menentukan tindakan apa yang harus dilakukan untuk mempertahankan, atau bahkan meningkatkan kinerja perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil wawancara, observasi lapangan, analisis terhadap data atau informasi yang tersedia dan yang diperoleh, dan analisis terhadap teori-teori yang telah diperoleh dan dipelajari selama studi maka di akhir penulisan hasil penelitian ini peneliti menyimpulkan sebagai berikut:

1. PT. INTI merupakan sebuah BUMN yang pengukuran kinerjanya dilakukan sesuai dengan SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992. Sesuai dengan peraturan tersebut, salah satu komponen pengukuran kinerja keuangannya diukur berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan yang lazim digunakan oleh perusahaan-perusahaan.
2. Konsep *Economic Value Added* juga digunakan sebagai salah satu indikator dalam keberhasilan manajemen untuk menciptakan nilai bagi perusahaan. EVA yang bernilai positif berarti manajemen telah mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan, dengan kata lain investasi yang dilakukan investor dalam perusahaan adalah investasi yang menguntungkan.
3. Secara sederhana pengukuran EVA dapat dilakukan dengan hanya menggunakan informasi yang tersedia dalam laporan keuangan dan menjadi salah satu komponen pelengkap dalam analisis rasio-rasio keuangan. Namun seperti yang telah dilakukan Stern & Steward, dilakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan yang digunakan. Penyesuaian tersebut yaitu: dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke dalam modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut pada laba operasi setelah pajak.
4. Hasil pengukuran kinerja keuangan PT. INTI dengan menggunakan analisis rasio-rasio keuangan menunjukkan bahwa perusahaan masih berada dalam kondisi yang sehat walaupun kinerja yang tercermin dalam rasio profitabilitas kurang memuaskan. Rasio profitabilitas perusahaan terus menurun sejak tahun 2004 hingga tahun 2007. Hal ini memperlihatkan terjadinya penurunan dalam penjualan perusahaan.
5. Pengukuran kinerja keuangan dengan pendekatan EVA memperlihatkan bahwa perusahaan hanya berhasil menciptakan nilai tambah di tahun 2004. Tahun-tahun selanjutnya EVA perusahaan bernilai negatif yang berarti terjadi penurunan nilai perusahaan. Walau demikian bukan berarti perusahaan mengalami kerugian, hanya saja laba yang dihasilkan belum dapat menutupi biaya atas modal yang digunakan perusahaan.
6. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa EVA memberikan perspektif lain dari pengukuran kinerja keuangan. EVA mengukur kinerja keuangan berdasarkan laba ekonomik dan penciptaan nilai. Pengukuran kinerja dengan analisis rasio-rasio keuangan saja belumlah cukup untuk menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Konsep EVA memberikan potongan lain dari *puzzle* yang lain dari gambaran kinerja perusahaan yang berusaha dijelaskan manajemen sebagai pertanggungjawaban kepada investor dan kreditor.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya, penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Perusahaan dapat menyertakan pengukuran penciptaan nilai berdasarkan konsep EVA dalam laporan kinerja internal perusahaan jika memang nilai EVA tidak termasuk dalam komponen kinerja keuangan BUMN yang harus disusun berdasarkan SK Menteri Keuangan No. 826/KMK.013/1992 untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kinerja keuangan yang berbasis pada laba ekonomi dan penciptaan nilai tambah.
2. Nilai EVA akan sangat dipengaruhi oleh tiga hal berikut: tingkat laba perusahaan, jumlah modal yang digunakan perusahaan, dan biaya atas modal yang digunakan. Oleh karena itu jika manajemen memperhatikan nilai EVA sebagai salah satu indikator keberhasilan penciptaan nilai, maka manajemen harus memperhatikan ketiga hal tersebut.
3. Salah satu dari tiga hal berikut dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai EVA, yaitu meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal, menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada, atau menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.
4. Bagi pihak lain yang tertarik untuk melakukan penelitian dalam bidang yang sama, beberapa hal yang

menjadi kekurangan atau tidak dibahas dalam penelitian ini mungkin dapat dilakukan diantaranya adalah:

- a. Konsep EVA tidak sebatas pada pengukuran kinerja perusahaan secara keseluruhan, tetapi dapat pula digunakan untuk tingkat unit bisnis yang lebih kecil atau *profit center*, atau pekerjaan tingkat proyek.
- b. Memanfaatkan konsep EVA lebih lanjut, tidak sebatas pada pengukuran kinerja tetapi mulai memasukkannya dalam perencanaan perusahaan.
- c. Memisahkan kinerja anak perusahaan yang pada penelitian ini anak perusahaan termasuk sebagai satu kesatuan dalam perusahaan induk karena kinerja anak perusahaan mungkin akan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan induk.

REFERENSI

- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian*. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Houston Joel F, 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi ke 8 Buku 1, Diterjemahkan Oleh: Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., dan Michael C. Ehrhardt, 2005. *Financial Management: Theory and Practice*, 11th edition, South-Western, Ohio.

- Brigham, Eugene F., dan P.R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management*, 7th edition, The Dryden Press, Orlando.
- Bukit, Gita Evadini. 2003. *Pengaruh Economic Value Added Terhadap Harga Saham di Pasar Modal*. Fakultas Ekonomi. Universitas Widyatama Bandung.
- Durant, Michael. 1999. *Economic Value Added: The Invisible Hand at Work*. Credit Research Foundation Columbia, Columbia.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance*, 11th Edition. Pearson Education International, Ohio.
- Hansen, D.R., dan M.M. Mowen. 2006. *Management Accounting*, Edisi ke 7, Diterjemahkan Oleh: Dewi Fitriansari dan Deny Amos Kwary, Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, M., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. pp. 305-360.
- Munandar, M. 2001. *Budgeting*. Yogyakarta : BPF
- Nasution, Irma Yanti. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Economic Value Added (EVA) dan Financial Value Added (FVA) pada PT. Perkebunan Nusantara IV Medan*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatra Utara.
- Rita. 2003. *Ukuran Kinerja EVA, ROA, ROE, dan Hubungannya dengan Return Saham*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi ke 4, BPF, Yogyakarta.
- Savarese, Craig. 2000. *Economic Value Added: The Practitioner's Guide To a Measurement and Management Framework*, Business and Professional Publishing, Warriewood.
- Sawir, Agnes, 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan ke 5, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Utama, Siddharta. *Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan No. 04 April 1997.
- Stewart Lil, G. Bennet. 1991. *The Quest For Value*, International Edition, Publisher Inc, New York.
- Wibowo, Lucky Bani. 2005. *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham*. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Young, S. David. 2001. *EVA and Value Based Management: a practical guide to implementation*. McGraw-Hill, New York.