

## **Analisis Perbandingan Performa Finansial Perusahaan Semen BUMN Pasca Masuknya Industri PMA Semen Secara Massive di Indonesia**

### *Comparative Analysis of Financial Performance of SOE Cement Companies in the Post-Entry of Massive Foreign Capital Companies of Cement Industry in Indonesia*

**Ahmad Dahlan Malik<sup>1\*</sup>**

<sup>1</sup>Universitas Internasional Semen Indonesia (UISI)

**Wahyu Agung Handono<sup>2</sup>**

<sup>2</sup>Universitas Internasional Semen Indonesia (UISI)

#### **Abstrak**

Dalam rangka pencapaian program Master Plan Percepatan dan Perluasan Pemangungan Ekonomi Indonesia (MP3EI) yang berdampak pada permintaan semen yang cukup besar ke luar Jawa, diperlukannya peningkatan kinerja perusahaan semen terutama perusahaan semen BUMN yang terdiri dari PT Semen Indonesia Tbk (Persero) dan PT Semen Baturaja (Persero). Disamping itu, Persaingan yang terjadi di era globalisasi dalam pemenuhan semen di dalam negeri menjadi tantangan terhadap perusahaan semen BUMN dengan industri Penanaman Modal Asing (PMA) Semen di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk meningkatkan daya tarik dan penguatan performa, perusahaan semen BUMN perlu menampilkan analisa performa finansial yang menarik beserta pemilihan variable independen dalam fungsi diskriminasi sebagai variabel yang menjelaskan secara tepat performa perusahaan berdasarkan Discriminant Stepwise Methode. Hal tersebut sesuai dengan tujuan penelitian ini dengan cara Analisa Du Pont System, Analisa rasio keuangan berupa rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, leverage, pasar, dan rentabilitas, beserta mengacu pada Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 826/KMK.013/1992, dan diperkuat dengan Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 dalam aspek keuangan untuk kinerja perusahaan BUMN. Tidak hanya terbatas analisa tersebut, penelitian ini juga menyampaikan analisa tambahan berupa Economic Value Added (EVA), Tobin's q dan Altman Z-Score sebagai pelengkap perbandingan performa finansial perusahaan semen BUMN dan perusahaan PMA Semen pada period 2013-2016.

**Kata kunci:** Analisa Du Pont System, Analisa Rasio Keuangan, Economic Value Added (EVA), Tobin's q, Altman Z-Score dan Discriminant Stepwise Methode.

#### **Abstract**

*In order to achieve the Master Plan for the Acceleration and Expansion of the Indonesian Economic Development (MP3EI) program which has a significant impact on cement demand outside Java, it is necessary to improve the performance of cement companies, especially state-owned cement companies consisting of PT Semen Indonesia Tbk (Persero) and PT Semen Batu Raja (Persero). In addition, competition in the globalization era in fulfilling domestic cement is a challenge for state-owned cement companies with Cement Foreign Investment (PMA) industries in Indonesia which are listed on the Indonesia Stock Exchange. To increase attractiveness and strengthen performance, state-owned cement companies need to display an analysis of attractive financial performance along with the selection of independent variables in the discrimination function as a variable that explains precisely the performance of the company based on the Discriminant Stepwise Method. This is in accordance with the purpose of this study by analysing Du Pont System Analysis, Analysis of financial ratios in the form of liquidity ratios, solvability,*

\*Corresponding author: ahmad.malik@uisi.ac.id

*profitability, activity, along with reference to the Decree of the Minister of Finance of the Republic of Indonesia No. 826/KMK.013/1992, and strengthened by the Decree of the Minister of BUMN No: KEP-100/MBU/2002 in financial aspects for the performance of state-owned enterprises. This study also provides additional analysis in the form of Economic Value Added (EVA), Tobin's q and Altman Z-Score as a complement to the comparison of the financial performance of state-owned cement companies and Cement PMA companies in the period 2013-2016.*

**Keywords:** *Du Pont System Analysis, Financial Ratio Analysis, Economic Value Added (EVA), Tobin's q, Altman Z-Score, and Discriminant Stepwise Method.*

## **Pendahuluan**

Pertumbuhan perindustrian di Indonesia pada semester selanjutnya dapat lebih baik lagi seiring implementasi berbagai paket kebijakan ekonomi yang telah dikeluarkan oleh pemerintah. Dari kebijakan yang telah dikeluarkan oleh pemerintah tersebut, saat ini Indonesia menjadi salah satu negara tujuan investasi dikarenakan laju pertumbuhan ekonomi yang positif, sesuai pemaparan Presiden Joko Widodo, bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia merupakan salah satu tertinggi di Asia. Direktur Jenderal Basis Industri Manufaktur Kementerian Perindustrian menyampaikan bahwa pemerintah telah merancang pelaksanaan program Master Plan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI) untuk periode 2011-2025 yang akan berdampak pada permintaan semen yang cukup besar ke luar Jawa. Untuk mengantisipasi hal tersebut, kinerja industri semen perlu didorong guna menjamin ketersediaan pasokan semen di dalam negeri, terutama di luar Jawa. Pemerintah akan memberikan dukungan terhadap investasi di industri semen dan penyediaan insentif untuk kegiatan konstruksi di sejumlah area terutama di kawasan timur Indonesia (Bisnis Indonesia, 2017).

Dampak dari pertumbuhan perindustrian yang positif dan pelaksanaan MP3EI, investasi di bidang perindustrian persemenan BUMN sangat diperlukan. Dalam rangka menarik investor, perusahaan semen BUMN yang terdiri dari PT Semen Indonesia Tbk (Persero) dan PT Semen Baturaja (Persero) perlu menunjukkan kinerjanya. Perusahaan semen BUMN tersebut merupakan perusahaan yang *go public* yang dapat memperoleh sumber modal baru melalui investor. Diperlukannya *competitive advantage* untuk pengembangan usaha, pembiayaan, peningkatan kemampuan *going concern*, peningkatan citra perusahaan, dan nilai perusahaan. Dalam pemenuhan *competitive advantage* tersebut, diperlukan kondisi yang sehat dalam menjaga dan meningkatkan loyalitas dan kepercayaan investor. Kondisi tersebut tercermin melalui kinerja perusahaan (Umiyati dan Faly, Q.P, 2015).

Salah satu acuan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dari laporan keuangan (Lutfi, D.A, 2013). Dari laporan keuangan tersebut dapat memperoleh pengetahuan tentang aspek keuangan suatu perusahaan. Salah satu alat ukur yang digunakan untuk menganalisa laporan keuangan adalah menggunakan *Du Pont System*. Analisis *Du Pont System* bersifat menyeluruh, karena mencakup efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset dan dapat mengukur tingkat keuntungan atas penjualan produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut yaitu Return on Assets (ROA) dan profit margin (Suryajaya, G.D dan Trenggana, A.F.M, 2015). Melalui analisis *Du Pont System*, dapat diketahui efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dan menciptakan kegiatan operasional perusahaan (David Lianto, 2013).

Alat ukur yang sering dilakukan untuk analisa laporan keuangan yaitu dengan rasio keuangan (Mamik Mardiani, et al, 2013). Analisis rasio keuangan mampu mencakup tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan aktiva serta pengukuran tingkat keuntungan atau laba yang dihasilkan. Analisis rasio keuangan membantu mengetahui tingkat kinerja keuangan perusahaan apakah baik atau sebaliknya. Pengukurannya menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Tingkat likuiditas (rasio likuiditas) menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan jaminan harta lancar yang dimilikinya (Putu Sulastri dan Hapsari, N.M, 2015). Tingkat solvabilitas (rasio solvabilitas)

menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya dengan jaminan harta yang dimilikinya atau membandingkan antar dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman dari kreditur (Putu Sulastris dan Hapsari, N.M, 2015).

Sedangkan tingkat profitabilitas (rasio profitabilitas) menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal yang dimilikinya (Haryanti, C.S, 2015). Untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dananya, perusahaan dapat mengukur dengan menggunakan rasio aktivitas (Putu Sulastris dan Hapsari, N.M, 2015), (Ulin Ni'mah, 2011), (Ninik Lukiana, 2013), (Dodi Andrie, 2009), (Silvi Junita dan Siti Khairani, 2013), (Umi Barokah, 2014), (Yuli Orniati, 2009). Tingkat leverage menunjukkan seberapa besar total hutang yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain, sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Indra Hariadi, et al, 2013).

Ukuran kinerja perusahaan BUMN juga tertera dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 826/KMK. 013/1992 sebagai pedoman metode analisis penilaian tingkat kesehatan keuangan perusahaan BUMN dalam bentuk rasio rentabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta indikator tambahan (Suhartono, F.A, 2000). Juga melalui Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 memberikan kinerja perusahaan BUMN dalam aspek keuangan yaitu ROE, ROI, Cash Ratio, Current Ratio, Collection Periods, Perputaran Persediaan, TATO (Total Assets Turnover), dan TMS (Total Modal Sendiri) terhadap TA (Total Aset) (Erni Agustin, 2016), (Reza Prayoga, 2014), (Aryati, G.R, 2014), (Komar Benyamin, 2008).

Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan masih memiliki kelemahan yaitu tidak memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dalam perhitungannya, sehingga dapat mengabaikan kepentingan dari pemegang saham. Untuk menanggulangi kelemahan dari analisis rasio, diperlukan metode yang lebih baik dengan memasukkan komponen biaya modal atau ekuitas yaitu dengan metode *Economic Value Added* (EVA) (Sucipta, I.K.A, et al, 2015), (Mamik Mardiani, et al, 2013), (Risky Fidianti, 2011), (Rizki, P.A, 2009), (Santoso, Y. W., 2015). Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, yang mana semakin besar EVA, semakin tinggi nilai perusahaan yaitu semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham (Muthia Sari, 2015). EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta pemilik modal, baik modal asing maupun modal sendiri. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diminta pemodal.

Alat ukur lain dalam mengukur kinerja (performa) perusahaan adalah Tobin's q yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan serta potensi pertumbuhan investasi, dan altman Z-score yang digunakan untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan dengan 5 unsur rasio yaitu working capital to total assets, retained earning to total assets, earning before interest and tax to total assets, market value to book value of total debt, and total revenue to total assets (Bambang Sudyanto dan Elen Puspitasari, 2010), (Martinus Ristardi, 2008). Perusahaan dikatakan bangkrut apabila mengalami kerugian lebih dari 50% dari modal disetor, tidak membagi dividen selama tiga tahun, dan tidak ada transaksi selama enam bulan atau perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo walaupun total asset melebihi total kewajibannya (Sukhemi, 2005).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan analisa du pont system, analisa rasio keuangan, Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No.826/KMK.013/1992, Keputusan Menteri BUMN No:KEP-100/MBU/2002 dalam aspek keuangan, Analisa Economic Value Added (EVA), Analisa Tobin's q, dan Analisa Altman Z-Score.

## **Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis**

### **Performa**

Penilaian performa adalah penentuan efektivitas operasional, organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya secara periodik. Performa tersebut berupa performa operasional dan keuangan. Performa keuangan dinilai dari

evaluasi laporan keuangan perusahaan pada waktu dan jangka tertentu. Untuk mengetahui performa keuangan perusahaan, maka secara umum perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan yang mencakup pada perbandingan performa perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, dan evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Tujuan dari analisa performa perusahaan adalah untuk meningkatkan kualitas kebijakan, evaluasi atas informasi yang terkait kondisi keuangan, manajemen, rencana dan strategi, serta lingkungan usaha perusahaan (Tulis, S.M, et al, 2011).

Untuk mengetahui tujuan pengukuran performa keuangan perusahaan tersebut, dapat menggunakan metode dan teknik analisis laporan keuangan (Winarsa, E.A., 2010). Berdasarkan munawir (2002) analisa rasio terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, aktivitas, dan pasar (Ulin Ni'mah, 2011). Sedangkan keputusan menteri negara koperasi dan usaha kecil dan menengah Republik Indonesia No. 96/Kep/M.KUKM/IX/2004 tentang penilaian kinerja keuangan meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas (Ulin Ni'mah, 2011).

### **Analisa Rasio Keuangan**

Empat kelompok rasio keuangan yang sering digunakan yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, pertumbuhan, dan profitabilitas (Haryanti, C.S, 2015). Berdasarkan rasio aktivitas, terlihat bahwa perusahaan memiliki peningkatan nilai rasio dengan pemaksimalan penggunaan total aset. Berdasarkan rasio profitabilitas, perusahaan mengalami peningkatan nilai dari tahun ke tahun. Secara garis besar melalui analisis rasio, perusahaan mengalami peningkatan. Sedangkan penelitian (Silvi Junita dan Siti Khairani, 2013) (Agustinus Ribo, 2013) juga menggunakan empat rasio keuangan terhadap perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai operasi dan kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo. Jika terdapat current ratio yg rendah, hal tersebut mengidentifikasikan bahwa terdapat masalah dalam likuidasi, dan sebaliknya, jika terlalu tinggi menunjukkan banyaknya dana yang menganggur dan berakibat pada berkurangnya kemampuan laba perusahaan (Utami, N.S, 2016).

Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas perusahaan sehari-hari atau kemampuan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas terdiri dari total assetes turn over (TATO), receivable turnover, average collection period, inventory turnover (ITO), average day's inventory, dan working capital turnover. Total assets turnover merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan volume penjualan. Semakin besar rasio tersebut, semakin baik aktiva perusahaan yang mana aktiva cepat berputar dan meraih laba dan efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam penjualan. Receivable turnover digunakan untuk melihat posisi piutang dan taksiran waktu pengumpulannya dapat dinilai dengan menghitung tingkat perputaran piutang dengan membagi total penjualan kredit dengan piutang rata-rata.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari berbagai kebijakan dan keputusan yang telah diambil. Rasio ini terdiri dari rasio profit margin, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) (Haryanti, C.S, 2015), gross profit margin, operating income ratio, dan net profit margin (Utami, N.S, 2016). Gross profit margin merupakan ratio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksi untuk mengetahui kemampuan perusahaan memproduksi secara efisien. Semakin besar nilai gross profit margin, semakin baik keadaan operasional perusahaan dan sebaliknya, semakin rendah nilai gross profit margin, semakin kurang baik operasional perusahaan. Operating profit margin adalah ratio yang menggambarkan pure profit atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Semakin tinggi operating profit margin, semakin baik pula operasi suatu perusahaan. Net profit margin digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan, semakin tinggi net profit margin, semakin baik operasi suatu perusahaan.

Sedangkan rasio solvabilitas atau leverage ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau kemampuan perusahaan

membayar hutang jangka panjang (Tulis, S.M, et al, 2011). Rasio ini terdiri dari total debt to equity ratio, total debt to total capital assets (Haryanti, C.S, 2015), long term debt to equity ratio, tangible assets debt coverage, dan times interest earned ratio (Utami, N.S, 2016). Total debt to equity ratio (DER) digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. Semakin tinggi angka DER mengidentifikasi bahwa perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaan. Debt to total assets ratio (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang.

Analisis valuasi digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham) atau disebut dengan rasio pasar (Ulin Ni'mah, 2011), (Ninik Lukiana, 2013), yang mana menggunakan rasio pertumbuhan dan rasio penilaian. Rasio pertumbuhan digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. Rasio penilaian memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasinya. Rasio penilaian terdiri dari price earning ratio dan market to book value. Semakin tinggi price earning ratio (PER), semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan. Demikian juga semakin rendah rasio book to market, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor (Utami, N.S, 2016), (Christina, N.P.Y, dan Sudana, I.P, 2013).

Rasio efisiensi yaitu rasio tingkat perputaran yang dapat mengukur seberapa produktif perusahaan menggunakan asetnya (Winarsa, E.A., 2010), (Suryajaya, G.D, dan Trenggana A.F.M, 2015). Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 3/30DPNP menjelaskan rasio efisiensi dapat digunakan untuk mengukur manajemen dalam mengendalikan biaya operasional terhadap pendapatan operasional (Nurlela, et al, 2012). Semakin kecil rasio ini, semakin efisien biaya operasional yang dikeluarkan lembaga atau perusahaan tersebut (Nurlela, et al, 2012). Pada penelitian Nurlela et al (2012), kinerja perbankan syariah mempunyai rata-rata lebih besar dibandingkan rata-rata kinerja bank asing. Hal tersebut menunjukkan bahwa periode 2004-2008 secara keseluruhan kinerja yang berasal dari CAR, NPL, ROA, ROE, BOPO dan LDR lebih baik dibandingkan dengan perbankan asing.

**H1:** Analisa Rasio Keuangan berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia

### **SK Menkeu RI No.826/KMK.013/1992**

Menteri keuangan juga telah membuat pedoman untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang tercantum pada Surat Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 740/1989 pada penelitian (Rosyati, 2004) dengan menggunakan analisa likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas terhadap PT Indofood Sukses Makmur menghasilkan kinerja keuangan yang sehat dengan hasil posisi likuiditas perusahaan dianggap baik dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek meskipun alat likuiditas yang paling cepat untuk melunasi utang lancar kurang memuaskan dikarenakan mengalami fluktuasi naik dan turun, hal ini disebabkan pada naik dan turunnya perekonomian Indonesia. Pada posisi solvabilitas, pada tingkat pelunasan utang yang kurang baik dan tingkat ketergantungan pada kreditur tinggi, serta posisi rentabilitas perusahaan dalam penggunaan sumber dana selama periode enam tahun sangat baik dengan bukti menghasilkan keuntungan yang bagus.

Surat keputusan tersebut diperbarui dengan SK Menkeu RI No.826/KMK.013/1992 tentang penilaian kinerja BUMN berdasarkan atas rentabilitas, likuiditas, solvabilitas serta indikator tambahan dari tahun ke tahun dalam rapat umum pemegang saham sesuai dengan perkembangan perusahaan. Indikator utama dengan bobot 70%, dan tambahan indikator dengan bobot 30% (Suhartono, F.A, 2000). Yang mana hasil dari penelitian Suhartono, F.A, (2000) pada PT. Industri Sandang II Unit Patal Secang pada period 1994-1998 menunjukkan trend yang menurun pada tingkat kesehatan perusahaan ditinjau dari perhitungan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan SK Menkeu RI.

**H2:** Analisa SK Menkeu RI No.826/KMK.013/1992 berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia.

### **Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Kep-100/MBU/2002**

Dalam analisa rasio ini juga, terdapat rasio yang digunakan sebagai penilaian performa keuangan BUMN sesuai dengan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Kep-100/MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan badan usaha milik negara sebagai berikut: 1) Return On Equity (ROE), 2) Return On Investment (ROI), 3) Rasio Kas (Cash Ratio), 4) Rasio lancar (Current Ratio), 5) Collection Periods (CP), 6) Perputaran Persediaan (PP atau Inventory Turnover), 7) Perputaran Total Aset atau Total Aset Turnover (TATO), 8) Rasio total modal sendiri terhadap total asset atau Total modal sendiri (TMS) (Winarsa, E.A., 2010).

**H3:** Analisa Keputusan Menteri BUMN Nomor: Kep-100/MBU/2002 berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia.

### **Analisa Du Pont System**

Analisis Du Pont System adalah analisis yang digunakan untuk membedah laporan keuangan perusahaan dan penilaian kondisi keuangan perusahaan. Analisis ini menggabungkan laporan laba rugi dan neraca dalam dua ringkasan profitabilitas yaitu Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Du Pont System menjabarkan kedua rasio tersebut dengan rasio lain yaitu Net Profit Margin (NPM), Total Assets Turnover (TATO) dan Financial Lverage Multiplier (FLM) (Suryajaya, G.D, dan Trenggana A.F.M, 2015).

**H4:** Analisa Du Pont System berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia

### **Analisa Economic Value Added (EVA)**

Metode analisa Economic Value Added (EVA) memberikan parameter yang cukup objektif dikarenakan analisa EVA didasarkan pada konsep biaya modal yang mana biaya modal tersebut mencerminkan tingkat risiko perusahaan dan tingkat kompensasi atau return yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan di perusahaan (Rachma Zannati dan Wardoyo, D.U, 2016). Jika EVA positif, maka perusahaan sedang menciptakan kekayaan, sedangkan jika negatif, maka perusahaan menya-nyai modal (Mamik Mardiani, et al, 2013).

Dalam istilah yang lain, jika  $EVA > 0$ , maka perusahaan terdapat proses nilai tambah atau kinerja keuangan perusahaan baik. Bila  $EVA = 0$ , hal tersebut menunjukkan posisi impas perusahaan. Bila  $EVA < 0$ , berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperoleh, sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak baik (Adira Kusumadiyanto, 2006), (Risky Fidianti, 2011).

**H5:** Analisa Economic Value Added (EVA) berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia

### **Analisa Tobin's q**

Tobin's q merupakan indikator penting dalam mengukur kinerja perusahaan terutama pada nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Tobin's q juga menggambarkan kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Bambang Sudyanto dan Elen Puspitasari, 2010). Tobin's q memasukkan seluruh aset perusahaan yang mana tidak hanya terfokus pada satu tipe investor. Sehingga semakin besar nilai tobin's q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset mempengaruhi investor dalam menjaga kepemilikan di perusahaan tersebut.

**H6:** Analisa Tobin's q berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia

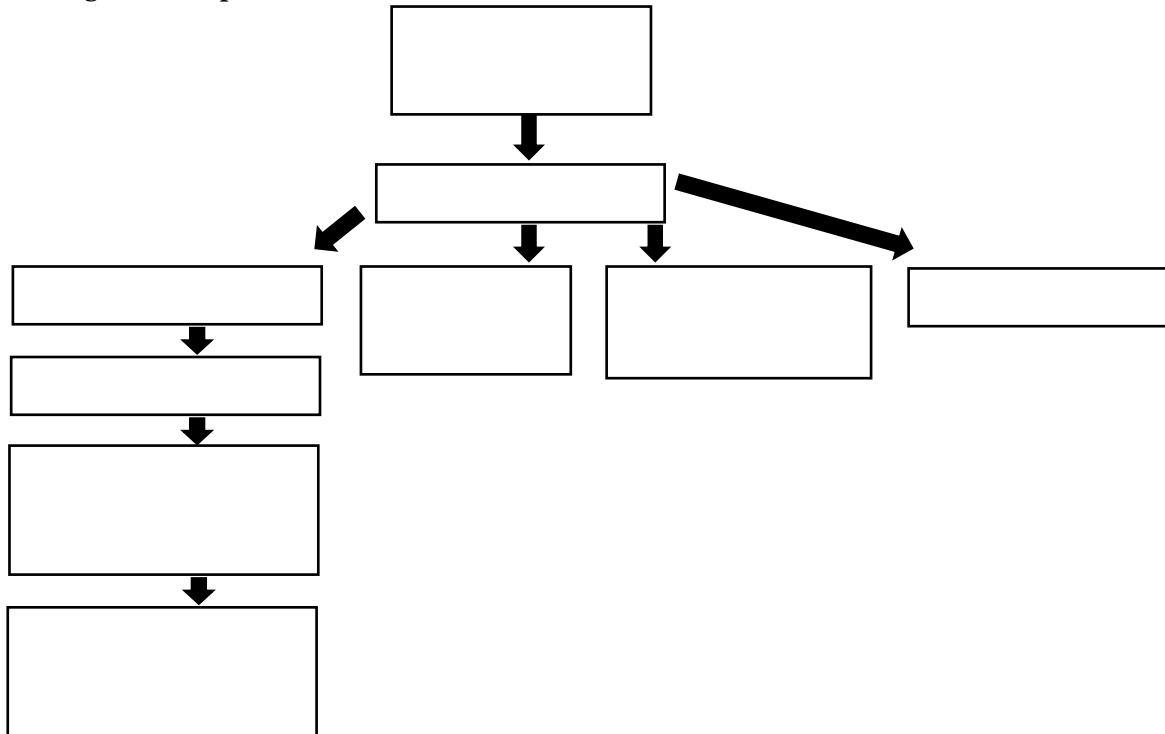
### **Analisa Altman Z-Score**

Altman Z-score merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Nilai tersebut diperoleh dari penjumlahan hasil perkalian suatu nilai konstanta dengan 5 unsur rasio yaitu working captial to total assets, retained earning to total

assets, earning before interest and tax to total assets, market value to book value of total debt, and total revenue to total assets. Rasio tersebut menggambarkan kemampuan manajemen di dalam mengelola aktiva. Perusahaan dengan skor nilai dibawah 1,2 akan terjadi kebangkrutan, sedangkan skor nilai diatas 2,9 tergolong aman, dan nilai yang berada diantara 1,2 sampai 2,9 termasuk dalam grey area (Bambang Sudyanto dan Elen Puspitasari, 2010)

**H7:** Analisa Altman Z-Score berpengaruh pada Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA di Indonesia

### ***Kerangka Konseptual***



### **Metode Penelitian/Method**

#### **Populasi Sampel**

Populasi dalam penelitian ini ialah semua perusahaan sektor semen BUMN dan PMA yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 sebanyak 7 Perusahaan. Salah satu kriteria utama pemilihan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan semen BUMN dan PMA yang pernah masuk dalam kategori perusahaan *suspect* selama periode pengamatan. Selain itu, kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini antara lain; (1) perusahaan semen yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten dan lengkap selama periode pengamatan 2013-2016, (2) perusahaan pernah masuk dalam kategori perusahaan *suspect* selama periode pengamatan 2013-2016, dan (3) laporan keuangan secara lengkap menyajikan semua data yang dibutuhkan.

#### **Model Analisis**

Penelitian ini menggunakan metode analisis dengan jenis penelitian kuantitatif beserta Discriminant Stepwise Methode, yaitu melakukan perhitungan yang relevan terhadap rumusan masalah yang diteliti, menggambarkan lebih detail suatu gejala atau fenomena dan mendapatkan pemahaman mengenai topik dengan analisis yang diteliti yang dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengolah, menganalisa serta menginterpretasi data, menggambarkan keadaan serta membuat kesimpulan (Tulis, S.M, et al, 2011) beserta pemilihan variabel independen yang sesuai dan masuk dalam fungsi diskriminan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan semen BUMN yaitu PT Semen Indonesia Tbk (Persero) dan PT Semen

Baturaja (Persero) dan PMA semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2013 - 2016.

Pada penelitian ini menggunakan alat analisis berupa analisa rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, leverage, pasar, dan rentabilitas, SK Menteri Keuangan RI No. 826/KMK.013/1992, SK Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002, Economic Value Added (EVA), Tobin's q, Altman Z-Score dan Discriminant Stepwise Methode. Dalam Discriminant Stepwise Methode, sebagai pemilihan variabel independen yang tepat dalam menjelaskan performa perusahaan, menggunakan nilai F parsial dan Wilk's Lamda sebagai dasar pemilihan variabel tersebut. Yang mana, jika nilai Wilk's Lamda mendekati angka 1 menunjukkan performa perusahaan baik dan sebaliknya, dengan range nilai dari 0 sampai dengan 1 (Isti Fadah, et al, 2005).

## Hasil

### Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Analisa Du Pont System dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi

Dalam performa perusahaan semen BUMN dan PMA yang diukur melalui analisa du pont system dijabarkan pada rasio *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Total Assets Turnover (TATO)*, dan *Financial Lverage Multiplier (FLM)*, (Suryajaya, G.D, dan Trenggana A.F.M, 2015). Dari kelima rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Discriminant stepwise methode menggunakan nilai F parsial dan Wilks' Lamda sebagai dasar untuk memilih variable independen yang dimasukkan dalam fungsi diskriminan. Angka wilks'lambda berkisar antara 0 sampai dengan 1, semakin mendekati angka 1, maka rasio tersebut kepada perusahaan menandakan berkinerja baik dan kebalikannya menandakan tidak baik. Hasil yang diperoleh dari 5 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 1 rasio yaitu TATO yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 4. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode pada Du Pont System

Variabel	Wilks' Lambda	F	Sig.
<b>TAT O</b>	<b>,999</b>	<b>,007</b>	<b>,939</b>

Sumber: Data diolah

### Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Analisa Rasio Keuangan dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi

Dalam performa perusahaan semen BUMN dan PMA juga dapat diukur melalui analisa rasio keuangan yang dijabarkan pada rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, dan pertumbuhan (Utami, N.S, 2016). Dari rasio analisis yang terdiri dari 22 rasio berupa current ratio, cash ratio, quick ratio, working capital to total assets ratio, TATO, RTO, ACP, ITO, ADI, WCTO, GPM, OIR, NPM, ROA,ROI, ROE, DER, DCA, LTDER, TADC, TIER, dan EPS . Dari kedua puluh dua rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Hasil yang diperoleh dari 22 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 10 rasio yaitu Cash ratio, Quick ratio, TATO, RTO, ACP, ADI, GPM, OIR, TADC, dan EPS yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 17. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode berdasar pada Rasio Analisis

	Wilk's'	F	Sig.



	Lam bda		
Cash	,916	,461	,527
Quick	,910	,495	,513
TATO	,998	,008	,933
RTO	,961	,205	,670
ACP	,987	,068	,805
ADI	,926	,397	,556
GPM	,924	,412	,549
OIR	,949	,266	,628
TADC	,909	,502	,510
EPS	,910	,496	,513

Sumber: Data diolah

***Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 826/KMK. 013/1992 dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi***

Untuk mengetahui performa perusahaan semen baik BUMN maupun PMA yang ada di Indonesia, dapat diukur dengan pedoman SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992 dengan penilaian sebagai berikut:

Indikator Rentabilitas: 75%,  
Indikator Likuiditas: 12,5%,  
Serta Indikator Solvabilitas: 12,5%,

Berdasarkan SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992, terdapat kriteria sebagai berikut:

1. Sehat sekali, yaitu nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 110.
2. Sehat bila, yaitu nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 100 sampai dengan 110.
3. Kurang sehat, yaitu nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka di atas 90 sampai dengan 100.
4. Tidak sehat, yaitu nilai bobot kinerja tahun terakhir menunjukkan angka kurang dari atau sama dengan 90.

Berdasarkan hasil data yang telah diolah, perusahaan semen BUMN dan PMA yang dapat diukur dengan SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992 sebagai berikut:

Tabel 18. Perhitungan Kinerja SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992

<b>Perhitungan Kinerja</b>					
<b>Period 2013 - 2016</b>					
No	Kriteria Penilaian	Satuan	Bobot	Nilai	Nilai Bobot
1	<b>Rentabilitas</b>				
	Semen Batu Raja	%	0,75	0,17	12,45
	Semen Indonesia			0,26	19,63
	Holcim			0,07	5,33
	Indocement			0,25	18,74
	Anhui Conch Cement			0,20	14,91
	Siam Cement			0,26	19,23
	Ultratech Cement			0,19	14,48
2	<b>Likuiditas</b>				
	Semen Batu Raja	%	0,125	8,75	109,38
	Semen Indonesia			1,74	21,75
	Holcim			0,59	7,33
	Indocement			5,12	64,04
	Anhui Conch Cement			1,63	20,32

	Siam Cement			1,35	16,85
	Ultratech Cement			1,14	14,19
3	<b>Solvabilitas</b>				
	Semen Batu Raja	%	0,125	9,19	114,88
	Semen Indonesia			3,48	43,46
	Holcim			2,01	25,11
	Indocement			7,22	90,25
	Anhui Conch Cement			3,19	39,90
	Siam Cement			1,88	23,55
	Ultratech Cement			2,24	28,02
4	<b>Total</b>				
	Semen Batu Raja				<b>236,71</b>
	Semen Indonesia				<b>84,85</b>
	Holcim				<b>37,77</b>
	Indocement				<b>173,03</b>
	Anhui Conch Cement				<b>75,13</b>
	Siam Cement				<b>59,63</b>
	Ultratech Cement				<b>56,70</b>

Sumber: Data diolah.

Dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja atau performa perusahaan semen baik BUMN yang terdiri dari Semen Batu Raja dan Semen Indonesia dan PMA yang terdiri dari Holcim, Indocement, Anhui Conch Cement, Siam Cement, dan Ultratech Cement memiliki hasil bahwa

1. Perusahaan Batu Raja memiliki kinerja (performa) **Sehat Sekali**,
2. Perusahaan Semen Indonesia **Tidak Sehat**,
3. Perusahaan Holcim **Tidak Sehat**
4. Perusahaan Indocement **Sehat Sekali**
5. Perusahaan Anhui Conch Cement **Tidak Sehat**
6. Perusahaan Siam Cement **Tidak Sehat**
7. Perusahaan Ultratech Cement **Tidak Sehat**

Berdasarkan SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992 yang terdiri dari 3 rasio berupa Rentabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas. Dari ketiga rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Hasil yang diperoleh dari 3 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 1 rasio yaitu rentabilitas yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 19. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode berdasar pada SK. Menteri Keuangan RI No 826/KMK.013/1992.

	Wilks' Lambda	F	Sig.
<b>Rentabilitas</b>	<b>,993</b>	<b>,036</b>	<b>,857</b>

Sumber: Data diolah

***Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 dalam Aspek Keuangan dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi***

Penilaian yang dilakukan berdasarkan Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 sesuai Bab II pasal 3, yaitu

1. Kategori sehat, yang terdiri dari:

- a. AAA apabila total skor (TS) lebih besar dari 95,
  - b. AA apabila  $80 < TS \leq 95$ ,
  - c. A apabila  $65 < TS \leq 80$ .
2. Kategori kurang sehat, yang terdiri dari:
    - a. BBB apabila  $50 < TS \leq 65$ ,
    - b. BB apabila  $40 < TS \leq 50$ ,
    - c. B apabila  $30 < TS \leq 40$ .
  3. Kategori tidak sehat, yang terdiri dari:
    - a. CCC apabila  $20 < TS \leq 30$ ,
    - b. CC apabila  $10 < TS \leq 20$ ,
    - c. C apabila = 10.

Penilaian peforma perusahaan semen BUMN dan PMA adalah sebagai berikut:

Tabel 20. Perhitungan Performa Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002

Perhitungan Kinerja								
Period 2013 - 2016								
No	Keterangan	Nilai						
		Semen Batu Raja	Semen Indonesia	Holcim	Indocement	Anhui Conch Cement	Siam Cement	Ultratech Cement
1	ROE	11,37%	20,17%	4,13%	19,08%	14,05%	21,25%	12,79%
2	ROI	9,92%	14,38%	2,37%	16,38%	9,33%	10,06%	7,09%
3	Cash Ratio	693,50%	67,67%	11,98%	360,44%	46,69%	35,60%	48,09%
4	Current Ratio	875,06%	174,04%	58,67%	512,34%	162,57%	134,81%	113,55%
5	Collection Period	24	49	46	53	39	42	18
6	PP	46	37	23	33	28	42	37
7	TATO	51,13%	107,51%	111,51%	78,10%	87,30%	243,90%	140,33%
8	TMS terhadap TA	86,07%	71,17%	49,36%	85,91%	66,61%	46,94%	55,34%
No	Keterangan	Bobot						
		Semen Batu Raja	Semen Indonesia	Holcim	Indocement	Anhui Conch Cement	Siam Cement	Ultratech Cement
1	ROE	12	15	5	15	13,5	15	12
2	ROI	5	8	2,5	9	5	6	4
3	Cash Ratio	3	3	1,5	3	3	3	3
4	Current Ratio	3	3	0	3	3	3	2,5
5	Collection Period	4	4	4	4	4	4	4
6	PP	4	4	4	4	4	4	4
7	TATO	1,5	3,5	3,5	2,5	2,5	4	4
8	TMS terhadap TA	4	4,25	5,5	4	4,5	5,5	5
<b>Total (50%)</b>		<b>36,5</b>	<b>44,75</b>	<b>26</b>	<b>44,5</b>	<b>39,5</b>	<b>44,5</b>	<b>38,5</b>
<b>Total 100%</b>		<b>73</b>	<b>89,5</b>	<b>52</b>	<b>89</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>77</b>

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil data tersebut dapat disimpulkan bahwa

1. Perusahaan Batu Raja memiliki kinerja (performa) **Sehat, predikat A**
2. Perusahaan Semen Indonesia **Sehat, predikat AA**
3. Perusahaan Holcim **Kurang Sehat, Predikat BBB**
4. Perusahaan Indocement **Sehat, predikat AA**
5. Perusahaan Anhui Conch Cement **Sehat, predikat A**
6. Perusahaan Siam Cement **Sehat, predikat AA**
7. Perusahaan Ultratech Cement **Sehat, predikat A**

Berdasarkan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 yang terdiri dari 8 rasio berupa ROE, ROI, Cash ratio, Cash Ratio, Collection, PP, TATO, TMS to TA, dan Current Ratio. Dari kedelapan rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Hasil yang diperoleh dari 8 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 3 rasio yaitu Cash ratio, Collection, dan TATO yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 21. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode berdasar pada Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002

	Wilks' Lambda	F	Sig.
<b>Cash</b>	<b>,916</b>	<b>,461</b>	<b>,527</b>
<b>Collection</b>	<b>,945</b>	<b>,292</b>	<b>,612</b>
<b>TATO</b>	<b>,998</b>	<b>,008</b>	<b>,933</b>

Sumber: Data diolah

### ***Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Analisa Economic Value Added (EVA) dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi***

Untuk menilai performa perusahaan dapat diketahui dengan cara analisa Economic Value Added (EVA) dengan kriteria indikator performa perusahaan yaitu bila perusahaan memperoleh EVA dengan nilai yang positif atau  $EVA > 0$ , maka perusahaan mempunyai nilai tambah dari nilai ekonomi ke dalam perusahaan tersebut, sehingga dapat diindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Bila perusahaan memperoleh nilai EVA negatif atau  $EVA < 0$ , maka tidak terjadi nilai tambah ke dalam perusahaan, dengan kata lain perusahaan tersebut dalam keadaan buruk. Jika perusahaan memperoleh nilai impas atau  $EVA = 0$ , maka tidak terjadi penambahan, dapat dikatakan bahwa performa perusahaan dalam keadaan seimbang.

Dari perhitungan EVA perusahaan semen BUMN dan PMA sebagai berikut:

Tabel 22. EVA Perusahaan semen BUMN dan PMA Period 2013 - 2016

Jenis	Perusahaan	EVA				
		2013	2014	2015	2016	Rata-rata
<b>BUMN</b>	Semen Batu Raja	(288.932.908)	(222.669.857)	(242.721.869)	30.753.981	(180.892.663)
	Semen Indonesia	2.695.925.572	2.780.898.204	1.930.138.215	328.366.905	1.933.832.224
<b>PMA</b>	Holcim	(51.745.095)	437.858.012	242.800.248	(384.569.146)	61.086.005
	Indocement	198.817.678	2.132.671.750	1.741.043.036	680.165.043	1.188.174.377
	Anhui Conch Cement	5.609.805.716	6.229.834.128	6.296.796.264	7.278.289.341	6.353.681.362
	Siam Cement	2.131.860.838	2.373.405.295	1.390.158.562	1.404.769.327	1.825.048.505
	Ultratech Cement	569.430.457	(132.174.703)	(13.818.615)	(2.296.719.211)	(468.320.518)

Sumber: Data diolah

Dari analisis EVA yang terdiri dari 5 rasio berupa D, rd, E, T, dan re. Dari lima rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Hasil yang diperoleh dari 5 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 3 rasio yaitu D, E, dan re yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 23. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode berdasar pada EVA

	Wilks' Lambda	F	Sig.
<b>D</b>	<b>,965</b>	<b>,184</b>	<b>,686</b>

<b>E</b>	<b>,965</b>	<b>,184</b>	<b>,686</b>
<b>re</b>	<b>,915</b>	<b>,465</b>	<b>,526</b>

Sumber: Data diolah

### **Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Analisa Tobin's q**

Tobin's q digunakan perusahaan untuk pengambilan keputusan, hubungan kepemilikan ekuitas dan nilai perusahaan, peluang investasi, dan pembiayaan dividen dengan memberikan nilai pasar.

Skor interpretasi yaitu:

1. Tobin's q < 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued, yaitu manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan.
2. Tobin's q = 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average, yaitu manajemen stagnan dalam mengelola aset dengan pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3. Tobin's q > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi overvalued, yaitu manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan dengan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Berdasarkan pengelolaan data performa perusahaan semen BUMN dan PMA melalui analisa Tobin's q sebagai berikut:

Tabel 24. Hasil Tobin's q pada perusahaan semen BUMN dan PMA period 2013 – 2016

Jenis	Perusahaan	Q			
		2013	2014	2015	2016
BUMN	Semen Batu Raja	8	7	4	2
	Semen Indonesia	3	3	2	2
PMA	Holcim	2	1	1	1
	Indocement	3	3	3	2
	Anhui Conch Cement	1	2	1	1
	Siam Cement	2	2	2	2
	Ultratech Cement	2	3	3	3

Sumber: Data diolah

### **Performa Perusahaan Semen BUMN dan PMA Semen Berdasarkan Analisa Altman Z-Score dan pengaruhnya dalam fungsi diskriminasi**

Terkait tekni analisa Altman Z – Score dalam menentukan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dengan keterangan

$X_1$  = Working Capital to Total Asset

$X_2$  = Retained Earning to Total Assets

$X_3$  = Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets

$X_4$  = Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities

Dengan kriteria

1. Bila  $Z > 2,9$  = zona “aman”
2. Bila  $1,22 < Z < 2,9$  = zona “abu-abu”
3. Bila  $Z < 1,22$  = zona “distress”.

Perhitungan perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan analisa Altman Z-Score sebagai berikut:

Tabel 25. Data Altman Z-Score pada perusahaan BUMN dan PMA period 2013 - 2016

Jenis	Perusahaan	Z			
		2013	2014	2015	2016
BUMN	Semen Batu Raja	120,43	131,86	57,24	37,16
	Semen Indonesia	22,96	25,43	16,69	12,45

<b>PMA</b>	Holcim	10,13	8,33	5,30	4,04
	Indocement	35,38	36,40	39,32	25,21
	Anhui Conch Cement	11,71	14,80	9,65	11,66
	Siam Cement	9,15	9,95	9,28	11,45
	Ultratech Cement	16,60	22,34	17,31	16,59

Sumber: Data diolah

Berdasarkan data tersebut, maka semua perusahaan baik BUMN dan PMA memiliki nilai diatas 2,9 dengan indikasi di zona aman. Sehingga perusahaan tersebut dapat dikatakan dalam kondisi yang baik atau tidak bangkrut.

Dari analisis Altman Z Score yang terdiri dari 4 rasio berupa X1,X2,X3, dan X4. Dari keempat rasio tersebut dapat dipilih variable yang sangat berperan pada performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan discriminant stepwise methode. Hasil yang diperoleh dari 4 rasio tersebut sebagai variabel independen dalam fungsi diskriminasi sebanyak 2 rasio yaitu X1 dan X2 yang menjadi rasio diskriminan menandakan performa kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan tabel dibawah ini.

Tabel 26. Variable dengan Discriminant Stepwise Methode berdasar pada Altman Z-Score

	Wilks' Lambda	F	Sig.
<b>X1</b>	<b>,959</b>	<b>,212</b>	<b>,665</b>
<b>X2</b>	<b>,926</b>	<b>,399</b>	<b>,555</b>

Sumber: Data diolah

## Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap perusahaan BUMN dan PMA dapat disimpulkan bahwa

1. Berdasarkan analisa Du Pont System, perusahaan semen BUMN dan juga PMA memiliki nilai yang bagus dengan TATO juga memiliki nilai yang positif dan tinggi melalui nilai rata-rata perusahaan yang mengidentifikasikan pada kondisi perusahaan yang baik. Meskipun demikian, terdapat nilai yang negatif pada period 2016 oleh perusahaan semen Holcim yang berasal dari meningkatnya nilai HPP dan juga pajak penghasilan. Dari perbandingan tersebut dapat terlihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai yang terbaik yaitu dari perusahaan Indocement, Semen Indonesia, Siam Cement, Semen Batu Raja, Anhui Conch Cement, Ultratech Cement dan Holcim secara berurutan. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah TATO sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.
2. Berdasarkan analisa rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas perusahaan semen BUMN dan PMA memiliki nilai yang positif dengan trend yang berbeda-beda. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan masih memiliki performa yang bagus dengan nilai rata-rata perusahaan dari period 2013 ke 2016, dimana perusahaan mempunyai aset lancar yang bisa mengcover utang lancarnya. Rasio solvabilitas juga memiliki nilai yang positif dengan berbagai trend, dengan kata lain perusahaan juga memiliki komposisi dari utang dan modal yang berbeda, seperti halnya Holcim dan Siam Cement serta Ultratech memiliki komposisi nilai utang yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan semen yang lain. Selama perusahaan dapat memaintain dari pada porsi utang tersebut dan pembayaran bunganya, perusahaan masih dalam kategori kondisi yang baik. Sedangkan melalui rasio profitabilitas perusahaan semen BUMN dan PMA juga memiliki nilai yang cukup baik dengan

perbandingan antara laba bersih yang diterima dengan total aset yang dimiliki masih menghasilkan nilai yang cukup baik, dimana perusahaan yang memiliki nilai tertinggi sampai kerendah adalah Indocement, Semen Indonesia, Siam Cement, Semen Batu Raja, Anhui Conch Cement, Ultratech Cement, dan Holcim.

Sedangkan rasio aktivitas dari perusahaan semen BUMN dan PMA menunjukkan bahwa rata-rata memiliki nilai yang bagus terkait penjualan perusahaan terhadap aset yang dimiliki dengan karakteristik trend yang berbeda-beda. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki penjualan melalui aset yang dimiliki dari yang tertinggi ke rendah adalah Siam Cement, Ultratech Cement, Holcim, Semen Indonesia, Anhui Conch Cement, Indocement, dan Semen Batu Raja. Dan pada penilaian rasio pertumbuhan menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai yang positif dengan identifikasi bahwa perusahaan memiliki laba yang dapat didistribusikan pada saham yang beredar, kecuali perusahaan Holcim dengan nilai yang negatif dikarenakan tidak memperoleh laba dengan pembagian jumlah saham yang dimiliki. Dari pertumbuhan tersebut, saham yang memiliki nilai tertinggi ke rendah adalah Ultratech Cement, Siam Cement, Anhui Conch Cement, Semen Indonesia, Indocement, Semen Batu Raja, dan Holcim. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah Cash ratio, Quick ratio, TATO, RTO, ACP, ADI, GPM, OIR, TADC, dan EPS sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.

3. Berdasarkan analisa yang bersumber pada Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 826/KMK. 013/1992 mengidentifikasi bahwa kondisi performa perusahaan yang sehat hanya dimiliki oleh Semen Batu Raja dan Indocement, sedangkan perusahaan yang lain dikategorikan tidak sehat. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah Rentabilitas sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.
4. Berdasarkan analisa yang bersumber pada Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 dalam aspek keuangan menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang sehat dan kurang sehat. Untuk perusahaan sehat yang berpredikat AA adalah Semen Indonesia, Indocement, Siam Cement. Sedangkan sehat yang berpredikat A adalah Semen Batu Raja, Anhui Conch Cement, dan Ultratech Cement. Untuk perusahaan yang kurang sehat berpredikat BBB adalah Holcim. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah Cash ratio, Collection, dan TATO sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.
5. Performa perusahaan semen BUMN dan PMA berdasarkan analisa Economic Value Added (EVA) ada yang memiliki nilai tambah ekonomi dan ada yang tidak memiliki nilai tambah dengan kata lain adalah perusahaan yang mempunyai kondisi bagus dan tidak bagus. Hal tersebut tercermin dari nilai EVA yang dimiliki oleh perusahaan, yang mana perusahaan yang memiliki nilai tambah ekonomi atau positif atau kondisi baik adalah Semen Indonesia, Holcim, Indocement, Anhui Conch Cement, dan Siam Cement. Sedangkan perusahaan yang tidak memiliki nilai ekonomi atau kondisi tidak baik adalah Semen Batu Raja dan Ultratech Cement. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah D, E, dan re sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.
6. Pada analisa Tobins'q dapat diketahui bahwa performa perusahaan semen BUMN dan PMA memiliki nilai yang beragam, dengan indikasi memiliki nilai saham yang overvalued dan average melalui nilai rata-rata per perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki nilai average yaitu Holcim dan Anhui Conch Cement, dengan kata lain perusahaan masih bisa mengelola aset yang dimiliki dengan baik walaupun investasi yang dimiliki tidak berkembang. Sedangkan perusahaan yang lain memiliki nilai saham over valued dengan arti perusahaan dapat mengelola dengan baik aset yang dimiliki dan investasi yang ditanamkan berkembang.
7. Pada analisa Altman Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan semen BUMN dan PMA memiliki nilai diatas 2,9 yang menjelaskan bahwa perusahaan tidak memiliki kondisi

bangkrut. Di lain sisi hanya perusahaan Holcim yang memiliki nilai terendah dari semua perusahaan atau mempunyai nilai Z-Score yang mendekati dari pada kondisi bangkrut. Beserta rasio yang dominan dengan nilai Wilks' Lamda tertinggi adalah X1 dan X2 sebagai independen variabel yang tepat mencerminkan performa perusahaan semen BUMN dan PMA.

### Acknowledgement

Ucapan terima kasih yang banyak ketua peneliti sampaikan kepada semua pihak yang telah membantu dalam penelitian ini terutama kepada Direktorat Riset dan Pengabdian Masyarakat Direktorat Jenderal Penguatan Riset dan Pengembangan Kementerian Riset, Teknologi dan Pendidikan Tinggi yang telah memberikan kesempatan dan pembiayaan kepada ketua peneliti atas penelitian yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih juga kepada anggota peneliti yaitu Wahyu Agung Handono, S.E., M.M beserta para pembantu peneliti yaitu Muhammad Suhail Bahasuan, Selvi Susilo Wati, Aisyah Adina Ishaq, dan Wasi'atul Wafiyah, Universitas Internasional Semen Indonesia sebagai Institusi yang telah memberikan kesempatan dalam melakukan penelitian ini.

### Daftar Pustaka

- Adira Kusumadiyanto. (2006). Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan pada Kelompok Industri Rokok, dalam <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/10364/450>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Agung, G. (2012). Kinerja Keuangan, dalam <http://eprints.uny.ac.id/7632/3/BAB%202-09409131020.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Aryati, G.R. (2014). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat untuk Menilai Kinerja BUMN pada PT. PLN (Persero) Tahun 2012, dalam <http://eprints.uny.ac.id/16872/1/TUGAS%20AKHIR%20RETN0%20GALIH%20ARYAT I.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Astrini, S. F, et al. (2015). Praktik Corporate Governance dan Nilai Perusahaan BUMN di Indonesia, Jurna Akuntansi/Volume XIX, No. 01, Januari 2015:1-30.
- Bambang Sudiyanto dan Elen Puspitasari. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan, Kajian Akuntansi, Februari 2010, Hal 9-21 ISSN: 1979-4886, dalam <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe4/article/view/223>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Bisnis Indonesia. (2017). Kemenperin Bertekad Pacu Pertumbuhan Industri, Kementerian Perindustrian RI, Jakarta Selatan
- Christina, N.P.Y, dan Sudana, I.P. (2013). Penilaian Kinerja pada PT. Adhi Karya dengan Pendekatan Balanced Scorecard, e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.3 (2013): 516-529 ISSN: 2302-8556, dalam <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=131455&val=986>, diakses pada 2 Juni 2017.
- David Lianto. (2013). *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Du Pont*, Jurnal JIBEKA, Volume 7, No. 2, Agustus 2013 : 25 - 31, dalam [http://lp3m.asia.ac.id/wp-content/uploads/2013/08/David-Lianto\\_Penilaian-kinerja-keuangan-perusahaan-menggunaan-analisis-du-pont.pdf](http://lp3m.asia.ac.id/wp-content/uploads/2013/08/David-Lianto_Penilaian-kinerja-keuangan-perusahaan-menggunaan-analisis-du-pont.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Dodi Andrie. (2009). Analisa Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Kinerja pada PT. Telkom (Persero) Pusat, dalam [http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/n!@file\\_skripsi/4320401-005%20Dodi%20Andrie.pdf](http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/n!@file_skripsi/4320401-005%20Dodi%20Andrie.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Erni Agustin. (2016). Analisis Rasio Keuangan untuk Penilaian Kinerja Keuangan pada PT. Indofarma (Persero) Tbk (Berdasarkan Keputusan Menteri BUMN Nomor : KEP-100/MBU/2002), ejournal Ilmu Adminstrasi Bisnis, 2016, 4 (1): 103-115 ISSN 2355-5408,



- dalam [http://ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id/site/wp-content/uploads/2016/02/ejournal\\_Erni%20Agustin\\_1102095006%20\(02-10-16-01-14-01\).pdf](http://ejournal.adbisnis.fisip-unmul.ac.id/site/wp-content/uploads/2016/02/ejournal_Erni%20Agustin_1102095006%20(02-10-16-01-14-01).pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Haryanti, C.S. (2015). *Analisis Perbandingan Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan pada Perusahaan Telekomunikasi (Studi Kasus BEI)*, Jurnal Untag, dalam <https://jurnal.untagsmg.ac.id/index.php/sa/article/view/154>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Indra Hariadi, et al. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Berdasarkan Analisis Rasio Keuangan dan Economic Value Added (EVA) (Studi pada PT. Trikonsel Oke, Tbk dan PT. Matahari Departement Store, Tbk yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2011).
- Isti Fadah, et al. (2005). Analisis Rasio-Rasio Keuangan Sebagai Dasar Penilaian Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Industri Barang Konsumsi yang Listed di Bursa Efek Jakarta, Jurnal MODERNISASI, Volume 1, Nomor 1, Februari 2005.
- Komar Benyamin. (2008). Perbandingan Determinan Kinerja Keuangan Perusahaan Infrastruktur dan Non Infrastruktur pada Krakatau Steel Group, dalam <http://digilib.esaunggul.ac.id/perbandingan-determinan-kinerja-keuangan-perusahaan-infrastruktur-dan-non-infrastruktur-pada-krakatau-steel-group-4001.html>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Lutfi, D.A. (2013). Manfaat Analisis Rasio Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada Kelompok Industri Logam Mineral Lainnya, dalam <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/2331/0106141.pdf?sequence=1>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Mamik Mardiani, et al. (2013). *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Rasio Keuangan dan Konsep EVA (Economic Value Added) (Studi Pada PT HM Sampoerna, Tbk. yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009 – 2011)*, Jurnal Administrasi Bisnis Vol 4, No 2 (2013), dalam <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/185>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Martinus Ristardi. (2008). Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan, dalam [https://repository.usd.ac.id/2637/2/022214126\\_Full.pdf](https://repository.usd.ac.id/2637/2/022214126_Full.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Muthia Sari. (2015). Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus PT. Bukit Asam (Persero) Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), dalam [http://fe-akuntansi.unila.ac.id/download/27022015\\_0641031168.pdf](http://fe-akuntansi.unila.ac.id/download/27022015_0641031168.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Ninik Lukiana. (2013). Implementasi Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan, Jurnal WIGA Vol 3, No. 2, September 2013 ISSN NO 2088-0944, dalam <https://media.neliti.com/media/publications/36652-ID-implementasi-rasio-keuangan-untuk-menilai-kinerja-keuangan-studi-kasus-pada-pt-1.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Nuraini, et al. (2015). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Return on Investment (ROI) dengan Pendekatan Du Pont System dan Residual Income (RI) (Studi pada Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013), Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 26, No 2. September 2015.
- Nurlela, et al. (2012). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan pada Perbankan Syariah dengan Perbankan Asing di Indonesia, Jurnal Visioner & Strategis, Volumen 1, Nomor 1, Maret 2012, ISSN: 2338-2864 p 95-106.
- Putu Sulastri dan Hapsari, N.M. (2015). *Analisa Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Andalan Finance Indonesia Tahun 2011 – 2013)*, dalam <http://ejurnal.stiedharmaputra-smg.ac.id/index.php/JEMA/article/view/214>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Rachma Zannati dan Wardoyo, D.U. (2016). Tinjauan Komparasi Kinerja Keuangan Bank Syariah Melalui Pendekatan Economic Value Added (EVA), Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis Vol 1. No. 1, Juni 2016, ISSN 2527-7502.

- Reza Prayoga. (2014). Analisis Kinerja Keuangan PT Pegadaian (Persero) Berdasarkan Kepmen BUMN Nomor KEP-100/MBU/2002 (Periode 2009-2012), dalam <http://repository.unib.ac.id/8131/>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Rizki, P.A. (2009). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT. Indosat Tbk Menggunakan Metode Financial Ratio dan Economic Value Added (EVA), dalam [http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel\\_10205931.pdf](http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_10205931.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Risky Fidianti. (2011). Analisis Penilaian Kinerja Keuangan dengan Pendekatan EVA pada PT Sumbere Batu Gowa di Makassar, dalam <http://repository.unhas.ac.id/handle/123456789/1139>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Rosyati. (2004). Analisa Kesehatan Keuangan Food and Beverages (Studi Kasus pada PT. Indofood Sukses Makmur Bekasi), dalam <http://jurnal.unimus.ac.id/index.php/psn12012010/article/view/471>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Santoso, Y. W. (2015). Analisis Penghitungan ROE, ROA dan EVA Terhadap Kinerja Keuangan pada CV Harmoni Mitra Sejahtera (Studi pada CV Harmoni Mitra Sejahtera Tahun 2011-2013), dalam [http://eprints.dinus.ac.id/17094/1/jurnal\\_15416.pdf](http://eprints.dinus.ac.id/17094/1/jurnal_15416.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Silvi Junita dan Siti Khairani. (2013). Analisis Kinerja Perusahaan dengan Menggunakan Analisa Rasio Keuangan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dalam [http://eprints.mdp.ac.id/748/1/JURNAL%202009200043%20SILVI\\_JUNITA.pdf](http://eprints.mdp.ac.id/748/1/JURNAL%202009200043%20SILVI_JUNITA.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Sucipta, I.K.A, et al. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Rasio Keuangan dan Metode EVA (Economic Value Added) pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI, e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volumen 3 Tahun 2015).
- Suhartono, F.A. (2000). Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Studi Kasus pada PT Industri Sandang II Unit Patal Secang, dalam <http://www.library.usd.ac.id/Data%20PDF/F.%20Ekonomi/Akuntansi/932114114.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Sukhemi. (2005). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kebangkrutan, dalam [http://ekonomi.upy.ac.id/files/ANALISIS%20RASIO%20KEUANGAN%20UNTUK%20MEMPREDIKSI%20KEBANGKRUTAN%20\\_SUKHEMI\\_.pdf](http://ekonomi.upy.ac.id/files/ANALISIS%20RASIO%20KEUANGAN%20UNTUK%20MEMPREDIKSI%20KEBANGKRUTAN%20_SUKHEMI_.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.
- Suryajaya, G.D dan Trenggana, A.F.M. (2015). Penerapan Du Pont System Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perbankan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2012 – 2013), e-proceeding of management : Vol 2, No. 3 Desember 2015.
- Tulis, S.M, et al. (2011). Pengukuran Kinerja Bisnis Sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen Untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (Suatu Kasus pada Sebuah Perusahaan Tembakau di Solo), Journal Unpar 2011, dalam <http://journal.unpar.ac.id/index.php/Sosial/article/viewFile/102/90> , diakses pada 2 Juni 2017.
- Ulin Ni'mah. (2011). Analisis Kinerja Keuangan Pada Koperasi BMT Bina Usaha Kecamatan Bergas Kabupaten Semarang, dalam <http://lib.unnes.ac.id/10662/4/12206.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Umiyati dan Faly, Q.P. (2015). Pengukuran Kinerja Bank Syariah Dengan Metode RGEC, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam Vol. 2, No. 2 (2015).
- Umi Barokah. (2014). Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan Daerah Air Minum Tirta Binangun Kabupaten Kulon Progo, dalam <http://eprints.uny.ac.id/16804/>, diakses pada 2 Juni 2017.
- Utami, N.S. (2016). Analisis Kinerja Keuangan yang Membedakan Emiten Syariah dan Non Syariah Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Media Mahardhika Vol 14 No. 3, Mei 2016, dalam <http://www.stiemahardhika.ac.id/wp-content/uploads/2016/09/271-291-Nunik.pdf>, diakses pada 2 Juni 2017. Winarsa, E.A.,

2010, Kinerja Keuangan, dalam <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/bitstream/handle/123456789/1436/Bab2.pdf?sequence=2>, diakses pada 2 Juni 2017.

Yuli Orniati. (2009). Laporan Keuangan Sebagai Alat untuk Menilai Kinerja Keuangan, Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 14, Nomor 3, November 2009, dalam [http://fe.um.ac.id/wp-content/uploads/2010/01/yuli-orniati\\_4.pdf](http://fe.um.ac.id/wp-content/uploads/2010/01/yuli-orniati_4.pdf), diakses pada 2 Juni 2017.