

## **Analisis Kinerja Keuangan dan *Financial Distress* pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk**

### ***Analysis of Financial Performance and Financial Distress at PT Semen Indonesia (Persero) Tbk***

**Ahmad Ramadani<sup>1</sup>,**

<sup>1</sup>Akuntansi, Fakultas Ekonomi  
dan Bisnis, Universitas Palangka  
Raya, Indonesia.

Surel Korespondensi:  
ahmadramadani110@gmail.com

#### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kinerja keuangan dan *financial distress* PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Pendekatan kuantitatif deksriptif adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan mengambil sumber data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi dengan periode pengamatan tahun 2021-2023. Pendekatan pengumpulan data menggunakan studi dokumentasi dan studi pustaka. Metode analisis data menggunakan analisis deskriptif dengan tiga model yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dan financial distress dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan model Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Semen Indonesia (Persero) Tbk berada dalam kondisi kinerja keuangan kurang baik dan cukup berpotensi mengalami kebangkrutan tergantung keputusan manajemen di masa mendatang.

**Kata kunci:** *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Altman Z-Score, *Financial Distress*, Kinerja Keuangan.

#### **Abstract**

*This study aims to assess the financial performance and financial distress of PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. The descriptive quantitative approach is the method used in this study by taking secondary data sources from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the form of financial position reports and income statements with an observation period of 2021-2023. The data collection approach uses documentation studies and literature studies. The data analysis method uses descriptive analysis with three models used to measure financial performance and financial distress in this study are Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) and the Altman Z-Score model. The results showed that PT Semen Indonesia (Persero) Tbk is in a poor financial performance condition*

*and has the potential for bankruptcy depending on future management decisions.*

**Keywords:** *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Altman Z-Score, Financial Distress, Financial Performance.*

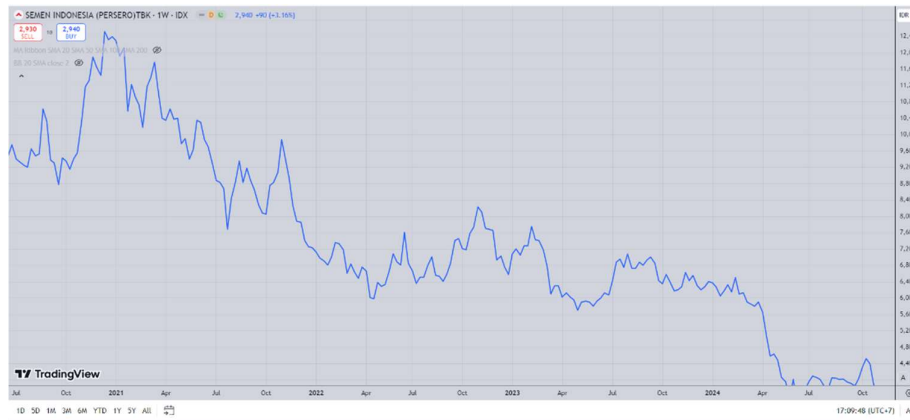
## PENDAHULUAN

Di tengah ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh fluktuasi pasar, perubahan kebijakan, dan peristiwa global, pengukuran kinerja keuangan menjadi sangat penting untuk dilakukan. Kinerja Keuangan suatu perusahaan adalah faktor krusial yang harus diperhatikan oleh kreditur serta pemegang saham ketika mempertimbangkan keputusan terkait pendanaan. (Sugeha & Aji Sukarno, 2022). Kinerja keuangan yang kuat memberikan ketahanan dan stabilitas, memungkinkan perusahaan bertahan dari guncangan ekonomi tanpa mengambil keputusan yang merugikan. Selain itu, perusahaan dengan kinerja keuangan yang solid mencerminkan fleksibilitas perusahaan dalam beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan kondisi ekonomi, memberikan kemampuan untuk berinvestasi dalam inovasi dan diversifikasi. Peningkatan kualitas manajemen risiko serta optimalisasi efisiensi operasional merupakan beberapa keuntungan dari kinerja keuangan yang sehat, yang pada akhirnya turut memperkuat reputasi dan membangun kepercayaan jangka panjang di antara para pemangku kepentingan. Untuk mengevaluasi kondisi keuangannya, perusahaan umumnya melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan menerapkan pendekatan konvensional, seperti analisis rasio keuangan. Meskipun metode ini memberikan berbagai manfaat dalam mendukung pengambilan keputusan bisnis, rasio keuangan tetap memiliki keterbatasan dan tidak selalu mencerminkan kondisi serta posisi keuangan perusahaan secara menyeluruh (Kasmir, 2010).

Salah satu kelemahan mendasar dalam analisis rasio keuangan adalah ketidakmampuannya mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan, terutama karena tidak memasukkan biaya modal dalam perhitungannya. Untuk menutupi keterbatasan ini, dikembangkanlah metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai tambah, seperti *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) (Agustin et al., 2021). EVA berfungsi sebagai indikator efektivitas manajemen dalam memilih serta mengelola sumber pendanaan yang optimal, sedangkan MVA menilai keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham melalui pemanfaatan sumber daya yang efisien. Selain pendekatan berbasis nilai tambah, evaluasi potensi kebangkrutan juga menjadi aspek penting dalam analisis keuangan, salah satunya melalui model Altman Z-Score yang menggunakan data dari laporan keuangan sebagai alat deteksi dini untuk menentukan apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi sehat atau justru berada di ambang kebangkrutan.

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk berperan sebagai *strategic holding company* yang menaungi berbagai anak usaha di sektor industri semen, non-semen, serta layanan pendukung di seluruh Indonesia. Sebagai perusahaan BUMN yang telah menjadi pilar utama dalam pembangunan nasional sejak era kemerdekaan, perusahaan ini terus berkontribusi dalam memenuhi kebutuhan infrastruktur di berbagai wilayah. Dengan dominasi pasar nasional dan ekspansi ke tingkat regional, PT Semen Indonesia dituntut untuk tidak hanya menyediakan produk dan layanan yang berkualitas serta beragam, tetapi juga meningkatkan efektivitas dalam

pengelolaan modal dan mengoptimalkan profitabilitas guna mempertahankan daya saingnya di industri yang semakin kompetitif. Namun, selama tahun 2021-2023 harga saham SIG mengalami penurunan. Berikut harga saham SIG selama tahun 2021-2023.



Gambar 1. Grafik Harga Saham SIG Tahun 2021-2023

Sumber: *tradingview.com*

Pada Desember 2021, harga saham PT Semen Indonesia (SIG) masih bertahan di kisaran 9.000-an Rupiah per lembar. Namun, sepanjang tahun 2022, saham ini mengalami tren penurunan signifikan hingga mencapai level terendah di kisaran 5.000-an Rupiah sebelum akhirnya kembali menguat ke angka 8.000-an Rupiah menjelang akhir tahun. Memasuki 2023, saham SIG kembali mengalami penurunan dengan titik terendah di kisaran 5.000-an Rupiah, dan meskipun mengalami sedikit pemulihan, tetap tertahan di angka 6.000-an Rupiah pada akhir tahun. Secara *year to date*, saham ini mencatatkan penurunan sebesar -10,16%. Jika melihat tren historis dari 2013 hingga 2023, saham SIG cenderung berada di level bawah (*bottom*), mencerminkan adanya tekanan yang berkelanjutan. Penurunan ini dipicu oleh melemahnya kinerja perusahaan serta sentimen negatif di industri semen, yang disebabkan oleh kondisi *over supply*, di mana kapasitas produksi yang berlebih tidak diimbangi dengan permintaan yang memadai, sehingga meningkatkan persaingan di pasar. Selain itu, lonjakan harga batu bara turut memberikan tekanan besar terhadap industri ini, mengingat batu bara merupakan salah satu komponen utama dalam struktur biaya produksi semen.

Penurunan harga saham ini dapat menjadi sinyal yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Dalam hal ini, penelitian mengenai analisis *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan model Altman Z-score penting untuk dilakukan. Perusahaan ini memiliki peran strategis dalam sektor industri semen, yang merupakan salah satu pilar utama dalam pembangunan infrastruktur nasional. Sebagai perusahaan BUMN dan pemimpin pasar di industri semen, kinerja keuangannya tidak hanya mencerminkan keberhasilan internal tetapi juga memengaruhi stabilitas sektor konstruksi di Indonesia. Melalui analisis kinerja keuangan, penelitian ini dapat memberikan wawasan mendalam mengenai efisiensi operasional, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sementara itu, analisis *financial distress* dengan model seperti Altman Z-score dapat membantu mengidentifikasi risiko kebangkrutan di tengah kondisi pasar yang dinamis. Hasil penelitian ini penting tidak hanya bagi manajemen untuk menyusun strategi perbaikan, tetapi juga bagi pemegang saham, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengevaluasi prospek jangka panjang perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat berkontribusi

pada literatur akademik dengan memberikan studi kasus pada perusahaan besar di sektor strategis Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Manurung (2020) mengungkap bahwa PT Garuda Indonesia Tbk mengalami nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang negatif selama periode 2017–2019, menandakan ketidakmampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi para pemodal. Namun, pada 2019, nilai MVA berubah menjadi positif seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan sebesar 73% dibandingkan tahun sebelumnya. Sementara itu, studi yang dilakukan oleh (Try Wahyu Utami & Ali Hardana, 2022) menunjukkan bahwa PT Indofood Sukses Makmur Tbk mengalami kondisi keuangan yang mengkhawatirkan pada 2013–2015 dengan nilai Z-Score di bawah 1,8, yang mengindikasikan risiko kebangkrutan, sedangkan pada 2012, perusahaan berada di *grey area* dengan nilai Z-Score dalam rentang 1,81 hingga 2,99. Di sisi lain, penelitian (Ayu, 2023) menemukan bahwa PT Adaro Tbk berada dalam kondisi keuangan yang sehat, dengan nilai indeks Z-Score selalu berada di atas 2,60, yang menunjukkan ketahanan finansialnya. Nilai tertinggi dicapai pada 2017 dengan skor 6,93, sementara titik terendah terjadi pada 2020 dengan nilai 3,80. Perbedaan temuan dari berbagai penelitian ini mencerminkan adanya variasi dalam pengelolaan kinerja keuangan serta risiko *financial distress*, yang dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal di masing-masing perusahaan. Berbeda dari penelitian sebelumnya, studi ini akan mengombinasikan tiga pendekatan utama yaitu EVA, MVA, dan model Altman Z-Score guna memberikan analisis yang lebih mendalam terkait kinerja keuangan serta potensi *financial distress* pada SIG. Selain itu, perbedaan utama dalam penelitian ini juga terletak pada objek yang dikaji. Dengan menggunakan metode deskriptif kuantitatif serta pendekatan perhitungan statistik sederhana, penelitian ini bertujuan untuk menghitung, menganalisis, serta memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja keuangan dan tingkat risiko *financial distress* pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan aspek fundamental yang penting diukur oleh setiap perusahaan guna memahami kondisi keuangan yang sebenarnya dan menjadikannya sebagai dasar dalam proses pengambilan keputusan, baik oleh pihak eksternal seperti kreditur, investor, dan pemerintah, maupun oleh pihak internal seperti manajemen perusahaan (Agustin et al., 2021). Evaluasi kinerja keuangan berfungsi sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki, sehingga dapat menggambarkan prospek pertumbuhan dan potensi pengembangan bisnis di masa depan (I. S. Putra, 2010). Ketika suatu perusahaan mampu mencapai target serta standar kinerja yang telah ditetapkan, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan berhasil dalam mengelola keuangannya secara efektif.

### *Financial Distress*

*Financial distress* mengacu pada kondisi di mana sebuah perusahaan mengalami tekanan keuangan yang signifikan, yang sering kali ditandai dengan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, melemahnya likuiditas, serta gangguan dalam operasional bisnis (Suteja, 2018). Sebagai indikator awal menuju kebangkrutan, *financial distress* dapat dipicu oleh berbagai faktor,

seperti penurunan pendapatan, meningkatnya biaya operasional, pengelolaan arus kas yang buruk, serta beban utang yang semakin membesar (Nugroho, 2018). Jika situasi ini tidak langsung diatasi, perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan atau bahkan harus melalui proses likuidasi untuk menutup kewajibannya. Dalam literatur keuangan, *financial distress* sering dianalisis melalui model prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score dan model regresi logistik yang mengevaluasi indikator keuangan seperti leverage, profitabilitas, dan likuiditas. Pemahaman mengenai *financial distress* penting bagi pemangku kepentingan, termasuk manajemen, kreditor, dan investor, untuk mengidentifikasi risiko lebih awal dan mengambil tindakan pencegahan atau restrukturisasi yang diperlukan guna memulihkan kesehatan finansial perusahaan.

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

*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator kinerja keuangan yang berhasil dikembangkan oleh Stern Stewart & Co., yang bertujuan untuk mengukur *value added* ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah menghitung biaya modal secara menyeluruh. Konsep ini berfokus pada sejauh mana perusahaan mampu menciptakan laba yang melampaui ekspektasi investor dan kreditor, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai efektivitas strategi bisnis yang diterapkan. EVA dihitung dengan mengurangi biaya modal dari *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), sehingga perusahaan dapat mengetahui apakah operasi bisnisnya benar-benar menciptakan nilai atau justru menggerus nilai pemegang saham akibat tingginya beban modal yang dikeluarkan (Sunaryo, 2019). Konsep ini lebih unggul dibandingkan laba bersih tradisional karena memperhitungkan biaya ekuitas dan utang, sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif tentang kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan EVA dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam manajemen keuangan, mendorong fokus pada proyek-proyek yang memberikan nilai tambah nyata, dan membantu dalam pengembangan sistem kompensasi berbasis kinerja yang align dengan kepentingan pemegang saham. Melalui penerapan EVA, perusahaan dapat memastikan bahwa setiap keputusan investasi dan operasional berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Dalam penerapannya, pengukuran kinerja keuangan menggunakan EVA memerlukan beberapa tahapan perhitungan yang sistematis. Berikut ini adalah rumus dari EVA (K. K. Putra & Sibarani, 2020).

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

Dimana:

$$\text{a. NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$$

$$\text{b. Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

$$1) \text{ Invested Capital} = \text{Total utang \& Ekuitas} - \text{Total Hutang Jangka Pendek}$$

$$2) \text{ Weight Average of Capital (WACC)} = (D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)$$

Keterangan:

EBIT : *Earnings Before Interest and Taxes*

D : Tingkat Modal

$r_d$  : *Cost of Debt*

E : Tingkat Ekuitas

$r_e$  : *Cost of Equity*

T : *Tax Rate*

Untuk perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) suatu perusahaan, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 1) \text{ Tingkat Modal (D)} &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\% \\
 2) \text{ Cost of Debt (rd)} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang jangka Panjang}} \times 100\% \\
 3) \text{ Tingkat Ekuitas (E)} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\% \\
 4) \text{ Cost of Equity (re)} &= \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \\
 5) \text{ Tax Rate (T)} &= \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%
 \end{aligned}$$

Menurut Rudianto (2013) hasil metode *Economic Value Added* (EVA) yang digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu:

- EVA Positif (EVA > 0) : Menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya menutupi biaya modalnya tetapi juga menghasilkan keuntungan tambahan yang signifikan. Situasi ini menggambarkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai yang signifikan bagi pemegang saham.
- EVA Nol (EVA = 0) : Menunjukkan bahwa perusahaan hanya cukup untuk menutupi biaya modalnya tanpa menciptakan nilai tambahan. Dalam situasi ini, perusahaan tidak merugikan pemegang saham, tetapi juga tidak memberikan keuntungan ekstra.
- EVA Negatif (EVA < 0) : Menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menutupi biaya modalnya sepenuhnya. Meski mungkin perusahaan masih menghasilkan laba operasi, namun tidak cukup untuk menutupi biaya modal. Hal ini menandakan perlunya evaluasi dan perbaikan dalam strategi perusahaan.

### **Market Value Added (MVA)**

*Market Value Added* (MVA) merupakan indikator kinerja keuangan yang menggambarkan selisih antara nilai pasar perusahaan dengan total modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham dan kreditur (Brigham, E. F., & Houston, 2017). MVA diperoleh dengan mengurangi total modal yang di investasikan dari nilai pasar ekuitas serta utang perusahaan, sehingga dapat mencerminkan sejauh mana manajemen berhasil menciptakan nilai yang melebihi modal yang ditanamkan. Sebagai ukuran jangka panjang, MVA memberikan wawasan mengenai efektivitas strategi perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang saham serta meningkatkan daya tarik pendanaan di pasar modal. Oleh karena itu, MVA menjadi alat penting dalam menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola aset, mengoptimalkan keputusan investasi, serta menjalankan strategi operasional yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Menurut Brigham, E. F., & Houston (2017) perhitungan MVA dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Invested Capital}$$

Menurut Rachmaniyah & Nugroho (2019) penilaian MVA dikelompokkan dalam tiga situasi hasil yang berbeda, yaitu:

- MVA Positif (MVA > 0) : Menunjukkan jika perusahaan telah berhasil menciptakan nilai pasar yang jauh melebihi total modal yang diinvestasikan. Hal ini menandakan bahwa strategi manajemen dan operasional perusahaan sangat efektif dan dihargai oleh pasar.
- MVA Nol (MVA = 0) : Menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan setara dengan total ekuitas yang diinvestasikan. Sehingga dalam situasi ini, perusahaan tidak merugikan pemegang

saham, tetapi juga tidak memberikan nilai tambah yang signifikan. Kinerja ini dianggap netral dan mencerminkan bahwa perusahaan hanya berhasil menjaga nilai modal yang diinvestasikan.

- c. MVA Negatif ( $MVA < 0$ ) : Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan berada di bawah total modal yang telah diinvestasikan, yang menandakan apabila perusahaan tidak bisa menciptakan *value added* bagi pemegang saham dan kreditur. Meskipun tidak selalu mengindikasikan krisis keuangan yang parah, MVA negatif dapat menjadi sinyal bahwa kinerja perusahaan kurang optimal, strategi bisnis yang diterapkan belum menghasilkan keuntungan yang diharapkan, atau adanya tantangan eksternal yang menghambat pertumbuhan nilai perusahaan di pasar.

### Model Altman Z-Score

Model Altman Z-Score merupakan metode analisis keuangan yang dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968 untuk menilai tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan serta memprediksi kemungkinan kebangkrutan dalam jangka waktu dua tahun ke depan (Suteja, 2018). Model ini menggabungkan berbagai rasio keuangan yang mencerminkan aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan guna menghasilkan skor yang dapat mengindikasikan tingkat risiko *financial distress*. Rasio-rasio utama yang digunakan dalam perhitungan Z-Score meliputi laba ditahan terhadap total aset, modal kerja terhadap total aset, *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total utang, serta rasio penjualan terhadap total aset. Skor yang dihasilkan dari model ini membantu investor, kreditor, dan manajemen dalam menilai kesehatan finansial perusahaan. Model Altman Z-Score telah terbukti menjadi alat yang efektif dan banyak digunakan dalam analisis keuangan, meskipun memiliki beberapa keterbatasan dan mungkin memerlukan penyesuaian untuk industri atau kondisi ekonomi tertentu. Menurut (Ashari, 2004) Model Altman Z-Score dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Dimana:

$X_1$  = *Net Working Capital to Total Assets*

$X_2$  = *Retained Earnings to Total Assets*

$X_3$  = *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

$X_4$  = *Market Value of Equity to Book Value of Debt*

$X_5$  = *Sales to Total Assets*

Menurut Muslich (2000) hasil nilai MVA dikelompokkan dalam tiga hasil situasi berbeda, yaitu:

- a. Z-Score  $< 1,81$  : Menunjukkan risiko kebangkrutan tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam zona risiko tinggi untuk mengalami kebangkrutan. Investor dan kreditor harus berhati-hati dan mungkin mempertimbangkan tindakan mitigasi risiko.
- b. Z-Score  $1,81 - 2,99$  : Menunjukkan perusahaan pada situasi zona abu-abu (*gray zone*) dan perusahaan berada dalam zona risiko menengah atau abu-abu. Risiko kebangkrutan tidak tinggi, tetapi juga tidak rendah tergantung dari keputusan dari manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan di masa mendatang.
- c. Z-Score  $> 2,99$  : Menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai kondisi keuangan yang baik dengan risiko kebangkrutan yang sangat rendah. Nilai Altman Z-Score di atas angka

2,99 menandakan kalau perusahaan memiliki stabilitas finansial yang baik, profitabilitas yang kuat, serta kemampuan yang tinggi dalam memenuhi liabilitasnya. Sehingga dengan posisi keuangan solid, manajemen lebih mampu menghadapi tantangan ekonomi dan operasional, sehingga kecil kemungkinan mengalami kesulitan finansial dalam waktu dekat. Skor ini juga mencerminkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap kinerja serta prospek jangka panjang perusahaan.

## METODE

Jenis penelitian yang diterapkan dalam studi ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan serta tingkat *financial distress* pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Fokus utama penelitian ini adalah analisis berbasis nilai tambah (*value added*), yang mencakup pengukuran kinerja keuangan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), serta evaluasi risiko kebangkrutan melalui model Altman Z-Score. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk periode 2021–2023, yang diperoleh dari situs resmi perusahaan serta Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi pustaka, yang memungkinkan analisis mendalam terhadap tren dan dinamika keuangan perusahaan. Analisis data yang digunakan penelitian ini adalah menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan model Altman Z-Score.

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan serta mengidentifikasi potensi *financial distress* pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

**Economic Value Added** (EVA) merupakan indikator yang mengukur nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal (*Capital Charge*). Konsep ini menilai sejauh mana laba yang diperoleh perusahaan mampu melebihi biaya yang dikeluarkan untuk pendanaan, baik dari ekuitas maupun utang. Semakin tinggi nilai EVA, semakin tinggi pula *value added* yang diciptakan bagi investor, yang menunjukkan efektivitas pengelolaan modal. EVA di hitung menggunakan rumus:  $EVA = NOPAT - Capital Charge$ .

**Market Value Added** (MVA) merupakan indikator untuk mengukur perbedaan antara *market value* ekuitas perusahaan dengan total modal yang telah di investasikan oleh pemegang saham. MVA menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan nilai bagi investor di pasar modal. Semakin besar nilai MVA, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek bisnis perusahaan. Formula perhitungan MVA adalah:  $MVA = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Invested Capital}$ .

**Model Altman Z-Score** merupakan indikator untuk pengukuran potensi kebangkrutan perusahaan berdasarkan berbagai rasio keuangan yang mencerminkan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Model ini dihitung menggunakan formula:  $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$ . Interpretasi hasil perhitungan Z-Score diklasifikasikan ke dalam tiga kategori, yaitu  $Z > 2,99$  (zona aman, perusahaan dalam kondisi sehat),  $1,81 \leq Z \leq 2,99$  (zona abu-abu, perusahaan berisiko mengalami masalah finansial), dan  $Z < 1,81$  (zona bahaya, perusahaan berisiko tinggi menghadapi kebangkrutan).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

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

#### a. Perhitungan NOPAT

Tabel 1. Perhitungan NOPAT

| Tahun | EBIT<br>(Rp)      | 1-Tax | NOPAT<br>(Rp)     |
|-------|-------------------|-------|-------------------|
| 2021  | 5.345.790.000.000 | 0,60  | 3.199.334.663.511 |
| 2022  | 4.726.453.000.000 | 0,76  | 3.580.596.890.296 |
| 2023  | 4.693.991.000.000 | 0,69  | 3.261.596.009.877 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai NOPAT mengalami fluktuasi, dengan nilai tertinggi sebesar Rp 3.580.596.890.296 pada tahun 2022 dan nilai terendah sebesar Rp 3.199.334.663.511 di tahun 2021. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhanty et al., 2020a) dan (Sugeha & Aji Sukarno, 2022) pada objek penelitian yang berbeda. Setelah mempertimbangkan beban pajak yang dibayarkan, NOPAT bernilai positif menunjukkan perusahaan telah efektif menghasilkan profitabilitas dari bisnis inti.

#### b. Perhitungan *Weight Average Of Capital* (WACC)

##### 1) Tingkat Modal (D)

Tabel 2. Perhitungan Tingkat Modal (D)

| Tahun | Total Utang<br>(Rp) | Total Utang<br>dan Ekuitas<br>(Rp) | D<br>(%) |
|-------|---------------------|------------------------------------|----------|
| 2021  | 37.110.080.000.000  | 79.985.092.000.000                 | 46,40%   |
| 2022  | 33.270.652.000.000  | 80.510.012.000.000                 | 41,32%   |
| 2023  | 31.769.553.000.000  | 79.570.529.000.000                 | 39,93%   |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang disajikan dalam tabel tersebut, terlihat adanya fluktuasi yang cukup signifikan pada tingkat modal perusahaan, yang cenderung mengalami penurunan sepanjang periode yang diamati. Nilai tertinggi tercatat pada tahun 2021, yaitu sebesar 46,40%, sementara nilai terendah tercatat pada tahun 2023, yaitu sebesar 39,93%. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Midfi et al., 2021) serta (Sugeha & Aji Sukarno, 2022), meskipun pada objek penelitian yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat perubahan dalam struktur modal, dengan mempertimbangkan keseimbangan antara utang dan ekuitas perusahaan, tingkat modal yang positif tetap mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan aset dan mendukung kegiatan operasionalnya secara efektif.

##### 2) *Cost of Debt* (rd)

Tabel 3. Perhitungan *Cost of Debt* (rd)

| Tahun | Beban Bunga<br>(Rp) | Total Utang Jangka<br>Panjang<br>(Rp) | Rd<br>(%) |
|-------|---------------------|---------------------------------------|-----------|
| 2021  | 1.808.086.000.000   | 22.477.848.000.000                    | 8,04%     |
| 2022  | 1.427.618.000.000   | 20.209.625.000.000                    | 7,06%     |

|      |                   |                    |       |
|------|-------------------|--------------------|-------|
| 2023 | 1.390.231.000.000 | 15.657.893.000.000 | 8,88% |
|------|-------------------|--------------------|-------|

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tertera pada tabel di atas, terlihat adanya fluktuasi pada nilai Cost of Debt yang cukup signifikan, dengan nilai tertinggi tercatat pada tahun 2023 sebesar 8,88%, sementara nilai terendah tercatat pada tahun 2022 sebesar 7,06%. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhanty et al., 2020) dan (I. S. Putra, 2010), meskipun pada objek penelitian yang berbeda. Fluktuasi ini dapat mencerminkan dinamika perubahan suku bunga pasar atau perubahan kebijakan keuangan yang diterapkan perusahaan, yang mempengaruhi biaya utang yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam periode tersebut.

### 3) *Tax Rate* (T)

Tabel 4. Perhitungan *Tax Rate* (T)

| Tahun | Beban Pajak (Rp)  | Laba Bersih Sebelum Pajak (Rp) | T (%)  |
|-------|-------------------|--------------------------------|--------|
| 2021  | 1.420.468.000.000 | 3.537.704.000.000              | 40,15% |
| 2022  | 799.752.000.000   | 3.298.835.000.000              | 24,24% |
| 2023  | 1.008.159.000.000 | 3.303.760.000.000              | 30,52% |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai tingkat pajak menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan, dengan nilai tertinggi tercatat berada di tahun 2021 sebesar 40,15%, sementara nilai paling rendah tercatat pada tahun 2022 sebesar 24,24%. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Crysdayanti, 2019) dan (Sugeha & Aji Sukarno, 2022), meskipun pada objek penelitian yang berbeda.

### 4) Tingkat Ekuitas (E)

Tabel 5. Perhitungan Tingkat Ekuitas (E)

| Tahun | Total Ekuitas (Rp) | Total Utang dan Ekuitas (Rp) | E (%)  |
|-------|--------------------|------------------------------|--------|
| 2021  | 42.875.012.000.000 | 79.985.092.000.000           | 53,60% |
| 2022  | 47.239.360.000.000 | 80.510.012.000.000           | 58,68% |
| 2023  | 47.800.976.000.000 | 79.570.529.000.000           | 60,07% |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tertera pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai tingkat ekuitas menunjukkan fluktuasi yang cenderung semakin naik, dengan nilai terbesar tercatat pada tahun 2023 sebesar 60,07%, sementara nilai terendah tercatat pada tahun 2021 sebesar 53,60%. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Irawan & Manurung, 2020) dan (Cherli Eka Aprillia & Tries Ellia Sandari, 2023), meskipun pada objek penelitian yang berbeda. Peningkatan tingkat ekuitas ini dapat mengindikasikan adanya penguatan struktur modal perusahaan, di mana perusahaan lebih bergantung pada ekuitas sebagai sumber pembiayaan dibandingkan dengan utang, yang dapat mencerminkan perbaikan kondisi keuangan dan manajemen risiko yang lebih baik.

5) *Cost of Equity* (Re)

Tabel 6. Perhitungan *Cost of Equity* (Re)

| Tahun | Laba Bersih<br>Setelah Pajak<br>(Rp) | Total Ekuitas<br>(Rp) | RE<br>(%) |
|-------|--------------------------------------|-----------------------|-----------|
| 2021  | 2.117.236.000.000                    | 42.875.012.000.000    | 4,94%     |
| 2022  | 2.499.083.000.000                    | 47.239.360.000.000    | 5,29%     |
| 2023  | 2.295.601.000.000                    | 47.800.976.000.000    | 4,80%     |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel di atas, terlihat bahwa nilai *Cost of Equity* mengalami fluktuasi, dengan nilai tertinggi tercatat pada tahun 2022 sebesar 5,29%, sementara nilai terendah tercatat pada tahun 2023 sebesar 4,80%. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mukhlis & Zahra, 2019) dan (Gulo & Ermawati, 2016), meskipun pada objek penelitian yang berbeda. Fluktuasi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti perubahan tingkat risiko pasar, tingkat suku bunga, dan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Tabel 7. Perhitungan WACC

| Tahun | D<br>(%) | Rd<br>(%) | T<br>(%) | E<br>(%) | RE<br>(%) | WACC   |
|-------|----------|-----------|----------|----------|-----------|--------|
| 2021  | 46,40%   | 8,04%     | 40,15%   | 53,60%   | 4,94%     | 0,0488 |
| 2022  | 41,32%   | 7,06%     | 24,24%   | 58,68%   | 5,29%     | 0,0532 |
| 2023  | 39,93%   | 8,88%     | 30,52%   | 60,07%   | 4,80%     | 0,0535 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai WACC mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat, dengan nilai paling tinggi berada di tahun 2023 sebesar 0,0535, sedangkan nilai paling rendah tercatat pada tahun 2021 sebesar 0,0488. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febrina et al., 2021) dan (Irawan & Manurung, 2020), meskipun pada objek penelitian yang berbeda. Peningkatan tingkat WACC yang tercatat mengindikasikan adanya peningkatan risiko operasional perusahaan, karena perusahaan harus membayar biaya modal yang lebih tinggi kepada para investor yang telah mengalokasikan dananya. Hal ini dapat mencerminkan tekanan lebih besar dalam upaya mempertahankan daya tarik investasi dan keberlanjutan finansial perusahaan.

c. Perhitungan *Capital Charges* (CC)

Tabel 8. Perhitungan *Capital Charges* (CC)

| Tahun | WACC   | Invested Capital (Rp) | CC<br>(Rp)        |
|-------|--------|-----------------------|-------------------|
| 2021  | 0,0488 | 65.352.860.000.000    | 3.189.601.648.232 |
| 2022  | 0,0532 | 67.448.985.000.000    | 3.585.288.793.471 |
| 2023  | 0,0535 | 63.458.869.000.000    | 3.393.902.926.022 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel di atas, maka diketahui bahwa nilai *Capital Charges* mengalami fluktuasi, dengan nilai tertinggi sebesar Rp 3.585.288.793.471 pada tahun

2022 dan nilai terendah sebesar Rp 3.189.601.648.232 pada tahun 2021. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febrina et al., 2021) dan (Rachmaniyah & Nugroho, 2019) pada objek penelitian yang berbeda.

d. Hasil *Economic Value Added* (EVA)

Tabel 9. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

| Tahun | NOPAT<br>(Rp)     | CC<br>(Rp)        | EVA<br>(Rp)      |
|-------|-------------------|-------------------|------------------|
| 2021  | 3.199.334.663.511 | 3.189.601.648.232 | 9.733.015.279    |
| 2022  | 3.580.596.890.296 | 3.585.288.793.471 | -4.691.903.175   |
| 2023  | 3.261.596.009.877 | 3.393.902.926.022 | -132.306.916.145 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan data yang tercantum dalam tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai EVA PT Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami kemerosotan yang signifikan pada periode 2021-2023. Pada tahun 2021, nilai EVA tercatat positif, namun mengalami penurunan drastis menjadi negatif pada tahun 2022 dan 2023. Ketika nilai EVA < 0 atau bernilai negatif, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis yang dapat memenuhi harapan investor, bahkan menghasilkan laba yang tidak sesuai ekspektasi. Penurunan EVA ini disebabkan oleh peningkatan nilai *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dan biaya modal (*Capital Charges*) yang terjadi pada tahun 2022, serta berkurangnya *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) terhadap tahun 2023. Faktor-faktor ini menyebabkan penurunan signifikan pada EVA, yang mencerminkan kinerja keuangan yang belum optimal.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profitabilitas yang rendah, ditambah dengan ketidakefisienan dalam pengelolaan biaya modal, menjadi penyebab utama belum berhasilnya menciptakan *value added* ekonomis. Oleh karena itu, besarnya atau kecilnya laba yang dihasilkan akan berpengaruh langsung pada nilai NOPAT dan beban modal yang harus dipikul oleh perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa PT Semen Indonesia (Persero) Tbk tidak bisa mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pihak kreditur maupun investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bani Zamzami & Arya Andika Tanadinata, 2023) serta (Wiguna et al., 2023), meskipun pada objek penelitian yang berbeda.

Untuk mempertahankan EVA yang positif, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dapat fokus pada beberapa strategi. Pertama, optimalisasi struktur modal dengan mengurangi biaya modal melalui pemilihan sumber pendanaan yang lebih murah dan efisien. Kedua, meningkatkan margin keuntungan dengan mengurangi biaya operasional dan meningkatkan produktivitas. Ketiga, inovasi produk dan layanan yang dapat menambah nilai tambah bagi pelanggan sehingga dapat meningkatkan pendapatan. Keempat, peningkatan efisiensi aset dengan mengelola aset secara efektif untuk memaksimalkan pengembalian dari setiap aset yang dimiliki. Terakhir, perbaikan manajemen risiko untuk meminimalkan kerugian potensial yang dapat mempengaruhi profitabilitas. Dengan fokus pada hal ini, perusahaan dapat meningkatkan EVA secara signifikan dan menciptakan nilai tambah yang lebih tinggi bagi para pemegang saham.

### Metode *Market Value Added* (MVA)

Tabel 10. Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

| Tahun | Nilai Perusahaan<br>(Rp) | <i>Invested Capital</i><br>(Rp) | MVA<br>(Rp)         |
|-------|--------------------------|---------------------------------|---------------------|
| 2021  | 43.004.000.000.000       | 65.352.860.000.000              | -22.348.860.000.000 |
| 2022  | 44.391.000.000.000       | 67.448.985.000.000              | -23.057.985.000.000 |
| 2023  | 43.210.000.000.000       | 63.458.869.000.000              | -20.248.869.000.000 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan dari hasil perhitungan kinerja keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan metode *Market Value Added* (MVA), diperoleh data yang menunjukkan nilai MVA negatif pada periode 2021-2023, dimana nilai MVA tercatat kurang dari 0. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan belum berhasil menciptakan *value added* yang signifikan, maupun menambah nilai kapitalisasi pasar melalui pertumbuhan harga saham yang diterbitkan. Dengan kata lain, harga saham perusahaan masih berada di bawah nilai buku (*book value*). Penurunan nilai MVA ini dapat dijelaskan dengan turunnya harga saham per lembar pada periode 2021-2023, yang mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai pasar sahamnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Irawan & Manurung, 2020) serta (Masyiyani & Isyнуwardhana, 2020), meskipun pada objek penelitian yang berbeda.

Untuk mencapai *Market Value Added* (MVA) yang positif, perusahaan harus fokus dalam peningkatan kinerja operasional dan efisiensi biaya, meningkatkan pendapatan melalui inovasi produk dan ekspansi pasar, serta mengelola modal dengan bijak. Mengoptimalkan struktur modal dengan biaya yang rendah dan memperbaiki strategi manajemen risiko juga penting. Selain itu, perusahaan perlu menjaga transparansi dan komunikasi yang baik dengan para investor untuk membangun kepercayaan dan reputasi yang kuat di pasar. Kombinasi dari langkah-langkah ini akan membantu meningkatkan nilai pasar perusahaan di atas nilai buku ekuitasnya, menghasilkan MVA yang positif.

### Model Altman Z-score

Tabel 11. Perhitungan Z-score

| Indikator                                                | Tahun  |        |        |
|----------------------------------------------------------|--------|--------|--------|
|                                                          | 2021   | 2022   | 2023   |
| <i>Working capital to asset</i> (X1)                     | 0,0190 | 0,0701 | 0,0449 |
| <i>Retairned earning to total asset</i> (X2)             | 0,4020 | 0,4100 | 0,4220 |
| <i>EBIT to total asset</i> (X3)                          | 0,0433 | 0,0398 | 0,0404 |
| <i>Market value of equity to book value of debt</i> (X4) | 1,1553 | 1,4199 | 1,5046 |
| <i>Sales to total asset</i> (X5)                         | 0,4489 | 0,4385 | 0,4724 |
| Nilai Altman Z-Score                                     | 1,8700 | 2,0794 | 2,1527 |

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan hasil perhitungan prediksi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk menggunakan metode Altman Z-score, nilai Z-score yang diperoleh pada periode 2021-2023 ada di kisaran antara 1,81 hingga 2,99, yang mengklasifikasikan perusahaan dalam kategori *gray area* atau zona abu-abu. Zona ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang menghadapi tantangan finansial yang signifikan, namun dengan kemungkinan untuk mengatasinya atau justru berisiko mengalami

kebangkrutan, tergantung pada keputusan manajerial yang diambil di masa mendatang. Meskipun demikian, nilai Z-score PT Semen Indonesia (Persero) Tbk menunjukkan tren peningkatan dari tahun 2021 ke 2022, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil membuat keputusan-keputusan yang tepat dalam mengelola keuangan dan risiko. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Try Wahyu Utami & Ali Hardana, 2022) dan (Nugroho, 2018) yang membahas objek penelitian yang berbeda.

Untuk mencapai nilai Altman Z-score yang positif dan terus meningkat, perusahaan harus fokus pada beberapa aspek penting. Pertama, meningkatkan likuiditas dengan mengelola modal kerja secara efisien, memastikan aset lancar lebih besar daripada kewajiban lancar. Kedua, memperkuat profitabilitas melalui peningkatan pendapatan dan pengendalian biaya operasional agar laba sebelum pajak dan bunga (EBIT) meningkat. Ketiga, mengelola *leverage* keuangan dengan menurunkan beban utang jangka panjang dan meningkatkan ekuitas perusahaan untuk menjaga rasio antara total kewajiban dan total aset. Keempat, meningkatkan efisiensi penggunaan aset agar menghasilkan *sales* yang lebih tinggi dengan memperbaiki perputaran aset. Terakhir, menjaga stabilitas pertumbuhan pendapatan dan laba untuk meningkatkan persepsi pasar terhadap kesehatan finansial perusahaan. Dengan fokus pada aspek-aspek ini, perusahaan dapat memperbaiki nilai Altman Z-score dan menunjukkan posisi keuangan yang lebih kuat dan stabil.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan yang dilakukan menggunakan tiga model utama, yakni *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Altman Z-Score, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk pada periode 2021-2023 menunjukkan performa yang kurang memadai. Hal ini terlihat dari penurunan yang signifikan pada nilai EVA perusahaan, yang bahkan bernilai negatif atau  $EVA < 0$ , yang menandakan bahwa tingkat pengembalian perusahaan lebih rendah dari biaya modal yang dikeluarkan, sehingga menciptakan penurunan nilai perusahaan. Selanjutnya, berdasarkan perhitungan MVA, nilai perusahaan juga tercatat negatif ( $MVA < 0$ ), yang mengindikasikan bahwa manajemen belum berhasil dalam menciptakan nilai tambah bagi investor atau bahkan mengurangi nilai kapitalisasi pasar saham yang diterbitkan. Terakhir, analisis dengan menggunakan model Altman Z-Score menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kategori *grey area*, dengan nilai Z-score antara 1,81 hingga 2,99, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tengah menghadapi kesulitan finansial. Namun, hal ini juga berarti ada peluang untuk mengatasi masalah tersebut, tergantung pada keputusan strategis yang diambil oleh manajemen perusahaan di masa mendatang, meskipun risiko kebangkrutan tetap ada.

### Saran

Bagi pihak manajemen disarankan melakukan langkah-langkah strategis untuk perbaikan, seperti mengelola *leverage* keuangan, melakukan restrukturisasi aset untuk mendapatkan biaya modal yang lebih rendah dan mengoptimalkan kegiatan operasional untuk meningkatkan pendapatan perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah model pengukuran kinerja keuangan dan *financial distress* selain model MVA, EVA dan Z-Score. Serta

memperluas objek penelitian yang tidak hanya terbatas dari satu perusahaan saja, melainkan terhadap suatu indeks atau terhadap suatu sektor tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D. R., Martini, N. N. P., & Riskiputri, T. D. (2021). Evaluasi Economic Value Added (EVA), Financial Value Added (FVA) dan Market Value Added (MVA) dengan Time Series Approach Sebagai Alat Penilaian Kinerja Keuangan. ( Pada PT. Garuda Indonesia Tbk Periode 2015-2019). *Manajerial*, 8(03), 294. <https://doi.org/10.30587/manajerial.v8i03.2717>
- Ashari, D. dan. (2004). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit Andi.
- Ayu, A. R. (2023). Bankruptcy Analysis Using Altmat Z-Score Method At Mining Company Pt Adaro Tbk 2015-2021. *BISMA: Business and Management Journal*, 1(04), 10–16. <https://doi.org/10.59966/bisma.v1i04.324>
- Bani Zamzami, & Arya Andika Tanadinata. (2023). Analysis Of Financial Performance Using Economic Value Added (Eva), Market Value Added (Mva), And Financial Value Added (Fva) Methods In PT. Mayora Indah, TBK PERIOD 2019 – 2021. *International Journal Management and Economic*, 2(1), 46–53. <https://doi.org/10.56127/ijme.v2i1.509>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2017). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Cherli Eka Aprillia, & Tries Ellia Sandari. (2023). Penilaian Kinerja Keuangan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Pada PT Waskita Beton Precast Tbk Periode 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 05–12. <https://doi.org/10.51903/jimeb.v2i1.539>
- Crysdianti, M. E. (2019). Analisis kinerja keuangan menggunakan metode economic value added (eva) dan market value added (mva) pada pt. Telekomunikasi indonesia (persero) tbk dan pt. Indosat tbk periode 2013-2017. *Journal of Business & Banking*, 7(2). <https://doi.org/10.14414/jbb.v7i2.1272>
- Febrina, F., Tamara, D. A. D., & Syarief, M. E. (2021). Kinerja Keuangan dengan pendekatan Economic Value Added (EVA) pada PT. Mayora Indah, Tbk. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 584–596. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3029>
- Gulo, W. A., & Ermawati, W. J. (2016). Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 2(2), 123. <https://doi.org/10.29244/jmo.v2i2.14202>
- Irawan, F., & Manurung, N. Y. (2020). Analisis Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan PT Garuda Indonesia Tbk Tahun 2017 - 2019. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 2(1), 31–45. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v2i1.999>
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi pertama*. Kencana Prenada Media Group.
- Masyiyan, R. A., & Isyuardhana, D. (2020). Analysis of Financial Performance With Economic Value Added (Eva) Method, Market Value Added (Mva), and Financial Value Added (Fva). *Jurnal Ilmu Pendidikan*, 7(2), 809–820.
- Midfi, S. K., Djatnika, D., & Triuspitorini, F. A. (2021). Kinerja Keuangan Berbasis Value Added Menggunakan Konsep EVA, MVA, REVA, FVA, dan SVA pada Perusahaan Semen Kategori Indeks LQ45. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 510–522. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3008>

- Mukhlis, A., & Zahra, N. P. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Rasio-Rasio Keuangan Dan Economic Value Added (EVA) Pada PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk. *Majalah Ilmiah Bijak*, 16(2), 121–130. <https://doi.org/10.31334/bijak.v16i2.514>
- Muslich, M. (2000). *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan)*. Bumi Aksara.
- Nugroho, A. Y. (2018). *Model Analisis Z Score Terhadap Prediksi Kebangkrutan ( Studi pada PT Garuda Indonesia , Tbk tahun 2015-2017 )*. 1(2), 124–138.
- Putra, I. S. (2010). Penggunaan Economic Value Added (EVA) Dan Z-Score Sebagai Metode Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi*, Vol.2 No.1(0342), 9–22.
- Putra, K. K., & Sibarani, M. (2020). Analisis Economiv Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Ritel Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014 - 2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2). <https://doi.org/10.61769/jabs.v3i2.318>
- Rachmaniyah, F., & Nugroho, A. Y. (2019). ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk. *HUMANIS: Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 11(1), 69–74. <https://doi.org/10.52166/humanis.v11i1.1425>
- Ramadhanty, D., Supramono, S., & Yudhawati, D. (2020). ANALISIS METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(1), 123. <https://doi.org/10.32832/manager.v3i1.3840>
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategi*. Erlangga.
- Sugeha, M. R., & Aji Sukarno. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Eva Dan Mva Pada Pt. Telekomunikasi Tbk Dan Pt. Indosat Tbk (Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(06), 45–55. <https://doi.org/10.56127/jukim.v1i06.349>
- Sunaryo, D. (2019). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif periode 2010-2018. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 16(1), 490–500. <https://ejournal.unisba.ac.id/index.php/performa/article/view/6347>
- Suteja, I. G. N. (2018). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode Altman Z-Score Pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk. *Jurnal Moneter*, 5(1), 12–18.
- Try Wahyu Utami, & Ali Hardana. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. *SOSMANIORA: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 1(4), 399–404. <https://doi.org/10.55123/sosmaniora.v1i4.1116>
- Wiguna, K. Y., Anggia, A. S., & Yeni, Y. P. S. (2023). Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan PT. Mayora Indah, Tbk. Menggunakan Metode Economic Value Added dan Market Value Added. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 15(1), 119–134. <https://doi.org/10.24905/permana.v15i1.256>