

Penggunaan EVA sebagai Variabel Mediasi dalam Menghubungkan Rasio-Rasio Keuangan dan Kinerja Pasar

Jupiter Subur

Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Tarumanagara

E-Mail : suburjupiter@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator yang menentukan bagaimana perusahaan bisa bertahan dalam jangka panjang, Nilai perusahaan dinilai melalui suatu ukuran dengan nama VBM (Value Based Management). Tujuan dari riset ini adalah untuk menemukan hubungan antara rasio keuangan dengan ROE, menemukan pengaruh mediasi EVA dengan ROE, menemukan pengaruh mediasi EVA dengan MVA, dan mengetahui seberapa efektifkah EVA menjadi mediator untuk mengukur MVA atau ROE. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda dengan pengaruh mediasi (Baron dan Kenny, 1986). Kesimpulan dari riset ini adalah rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE. Rasio aktivitas berpengaruh positif dan signifikan dengan ROE, EVA memiliki pengaruh mediasi ROE, EVA memiliki pengaruh mediasi dengan MVA, dan EVA lebih efektif digunakan sebagai mediator dalam mengukur MVA dibandingkan dengan ROE

Keyword: Value-Based Management, ROE (Return on Equity), EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added)

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan suatu indikator yang menentukan bagaimana perusahaan bisa bertahan dalam jangka panjang, Nilai perusahaan dinilai melalui suatu ukuran dengan nama VBM (Value Based Management). Value Based Management menurut beberapa pakar seperti (Koller, 1994), (Weaver dan Weston, 2003), dan (Kodrat, 2009) adalah suatu ukuran bagaimana perusahaan menciptakan sebuah nilai yang baik dalam operasional dan hubungan mereka dengan pemegang sahamnya, selain itu juga VBM merupakan proses yang berkelanjutan dan butuh perencanaan strategis agar keunggulan kompetitif yang memberikan *economic profit* dan *return to shareholder* tercapai.

VBM menurut (Weaver dan Weston, 2003) dalam (Kodrat, 2009) adalah suatu interaksi strategis antara komponen finansial (EVA, MVA, *Return to Shareholders*, *Economic Profit*) dengan komponen non finansial seperti pengukuran kinerja karyawan, strategi perusahaan secara keseluruhan, analisis bisnis, dan lain-lain. Penelitian ini berfokus pada komponen finansial dari VBM tersebut yaitu EVA dan MVA.

Industri farmasi dan *food and beverages* merupakan industri-industri terpenting di Indonesia, karena barang-barang yang dihasilkan oleh industri-industri tersebut sangat dibutuhkan dan menunjang hidup masyarakat Indonesia. Industri farmasi merupakan salah satu industri terpenting dalam suatu negara karena menyangkut kesehatan masyarakat suatu negara dan *Food and Beverages* adalah industri paling vital bagi masyarakat karena produk-produk dari industri ini diperlukan dalam memenuhi kebutuhan makan dan minum masyarakat, namun perusahaan-perusahaan dalam industri ini nilainya rendah dan kurang menarik bagi para investor, karena banyak permasalahan seperti biaya operasional yang tinggi, keuntungan yang rendah, dan nilai tambah ekonomis (EVA) rendah.

Berikut ini adalah grafik tren ROE dan EVA, selama 2009-2014.



Gambar 1. Grafik Kinerja ROE Perusahaan Farmasi dan Food and Beverages 2009-2014

Keterangan: Grafik ini menunjukkan rata-rata ROE perusahaan farmasi dan perusahaan food and beverages selama 6 Tahun (2009 – 2014) berdasarkan data-data yang dikumpulkan oleh peneliti

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa ROE perusahaan-perusahaan dalam industri farmasi dan *food and beverages*, agak kurang stabil, meskipun pada tahun 2014, meningkat tajam



Gambar 2. Grafik Kinerja EVA Perusahaan Farmasi dan Food and Beverages 2009-2014

Keterangan: Grafik ini menunjukkan rata-rata EVA perusahaan farmasi dan perusahaan food and beverages selama 6 Tahun (2009 – 2014) berdasarkan data-data yang dikumpulkan oleh peneliti

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat bahwa EVA mengalami mendatar dan tidak meningkat selama 6 tahun, selama tahun 2009 – 2014.

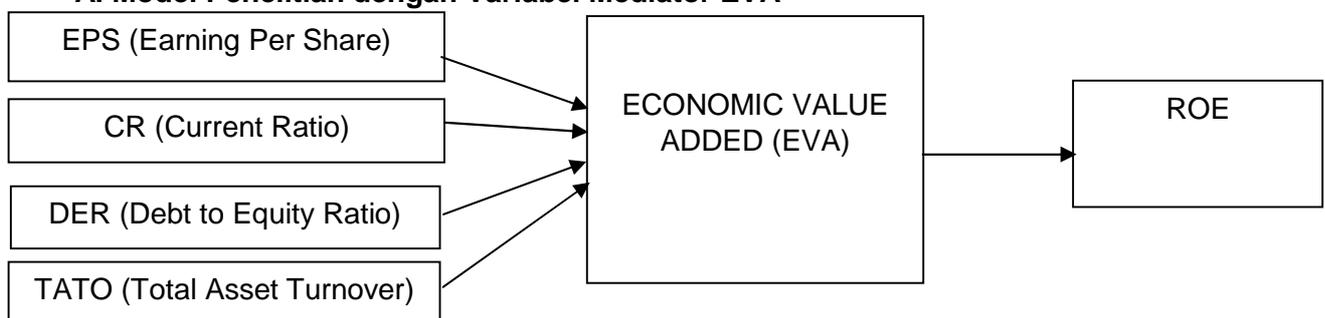
Berdasarkan identifikasi masalah dan pembatasan masalah yang ingin diungkap oleh peneliti, maka terdapat 5 (lima) masalah yang dapat dirumuskan untuk menjawab permasalahan yang diteliti yakni: Pertama, apakah rasio-rasio keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas masih berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan yang ditunjukkan oleh ROE (*Return on Equity*). Kedua, Apakah *Economic Value Added* dapat menjadi mediator dalam mengukur ROE suatu perusahaan, Ketiga, Apakah ada pengaruh mediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return on Equity* (ROE). Keempat, Apakah EVA bisa menjadi mediator dalam mengukur *Market Value Added* (MVA) jika digunakan perusahaan, dan Kelima, seberapa efektifkah EVA menjadi mediator dalam mengukur ROE atau MVA suatu perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menjawab perumusan masalah, yaitu: Menguji pengaruh rasio profitabilitas, rasio Likuiditas, rasio Solvabilitas, dan rasio Aktivitas terhadap *Return on Equity* (ROE), menguji apakah ada pengaruh mediasi *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return on Equity* (ROE). Menguji apakah ada pengaruh mediasi *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) dan mengetahui seberapa efektif EVA sebagai mediator untuk mengukur ROE atau MVA perusahaan farmasi dan perusahaan *food and beverages*.

TELAAH KEPUSTAKAAN

(Fathi, Zarei, dan Esfahani, 2012), (Thim, Choong, dan Qasrina, 2012), dan (Rostan dan Rostan, 2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif rasio profitabilitas terhadap ROE karena makin banyak diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan atau bank dan pengelolaan modalnya makin baik, yang pada akhirnya meningkatkan nilai ROE-nya. (Samiloglu dan Demirgunes, 2008), (Abdou et al., 2012), dan (Taani dan Banykhaled, 2011) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap ROE karena rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan sangat likuidnya perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mencerminkan pengelolaan kas yang baik, sehingga bisa meningkatkan nilai ROE dari perusahaan tersebut. (Aziza dan Inanga, 2011), (Tugas, 2012) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap ROE karena semakin besar rasio solvabilitas mencerminkan pengelolaan struktur modal yang seimbang dan baik, selain itu juga mencerminkan seberapa cepat pendapatan dari bunga didapatkan oleh suatu perusahaan. (Topal, et al., 2013) dan (Lesakova, 2007) menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap ROE karena rasio aktivitas yang baik mencerminkan seberapa baik pengelolaan persediaan dan pengelolaan aset suatu perusahaan. (Nayebzadeh, et.al., 2013) menyatakan bahwa EVA berpengaruh mediasi terhadap ROE karena EVA adalah salah satu faktor tidak langsung dalam menentukan nilai ROE suatu perusahaan. (Pria, 2013) menyatakan bahwa FGV berpengaruh positif terhadap EVA, karena FGV adalah faktor penggerak perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik, karena makin baik FGV atau nilai pertumbuhan masa depan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan / EVA yang diciptakan perusahaan. (Sharma dan Kumar, 2012) menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap EVA, karena NPM adalah salah satu faktor penguat yang ikut mempengaruhi besaran NPM perusahaan. (Stewart, 1999) menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap MVA, karena EVA mencerminkan nilai tambah pasar yang diciptakan perusahaan terhadap pemegang saham, semakin besar EVA suatu perusahaan, semakin baik MVA atau nilai jual perusahaan tersebut di pasar. (Ghanbari dan More, 2007) menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap MVA, karena EVA adalah faktor penentu nilai perusahaan, dilihat dari nilai tambah ekonomis yang dihasilkan setelah memenuhi semua kewajibannya terhadap pemegang saham, semakin besar EVA suatu perusahaan, semakin baik MVA atau nilai jual perusahaan tersebut di pasar.

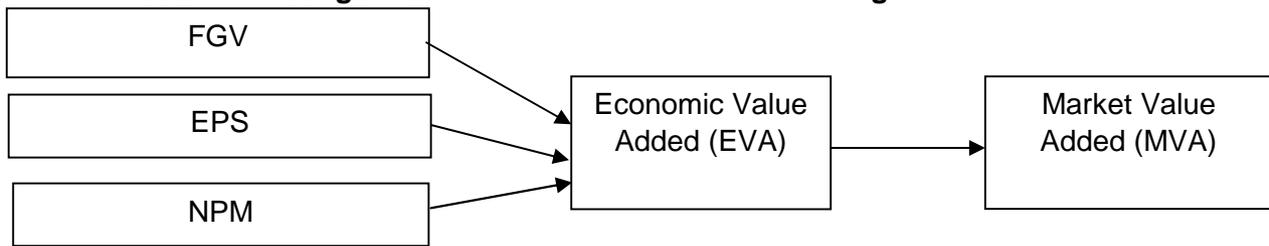
Kerangka Pemikiran

A. Model Penelitian dengan Variabel Mediator EVA



Model di atas menjelaskan bagaimana pengaruh Rasio Profitabilitas (ROA, EPS, ROI), Rasio Likuiditas (CR, QR, CaR), Rasio Solvabilitas (DER, TIE), dan Rasio Aktivitas (ITO dan TATO) terhadap ROE, dengan EVA atau ROA sebagai mediator.

B. Model VBM dengan variabel mediator EVA dalam mengukur MVA



Model di atas menjelaskan bagaimana pengaruh FGV, ROA, ROE, dan NPM, terhadap MVA, dengan EVA sebagai mediator.

METODOLOGI PENELITIAN

Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan semua perusahaan farmasi dan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 6 (enam) tahun yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs-situs resmi perusahaan farmasi dan perusahaan *food and beverages* masing-masing. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan farmasi, dan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan untuk mengambil sampel adalah Simple Random Sampling. Jenis data dalam penelitian ini adalah data panel, yaitu data yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Struktur data panel dalam penelitian ini menggabungkan data rasio keuangan semua perusahaan farmasi dan *food and beverage go-public* di Indonesia, kemudian data-data tersebut disusun dalam bentuk data runtun waktu selama 6 tahun dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014. Software yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eviews 7.

Peneliti menganalisis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode regresi berganda dan melakukan uji mediasi

Uji Mediasi

Dalam pengujian mediasi, terdapat tiga persamaan regresi berikut:

Persamaan regresi sederhana variabel mediator (M) pada variabel independen

$$M = i_1 + a X + e_1 \quad (1)$$

Persamaan regresi sederhana variabel dependen (Y) pada variabel independen

$$Y = i_2 + c X + e_2 \quad (2)$$

Persamaan regresi berganda variabel dependen (Y) pada kedua variabel independen (X) dan mediator (M):

$$Y = i_3 + c' X + b M + e_3 \quad (3)$$

Dimana i adalah koefisien intersep

Berdasarkan hasil estimasi ketiga model regresi tersebut, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi untuk tercapainya mediasi (Baron and Kenny., 1986).

1. Variabel independen harus signifikan mempengaruhi variabel mediator pada persamaan pertama
2. Variabel independen harus signifikan mempengaruhi variabel dependen pada persamaan kedua
3. Variabel independen dan variabel mediator harus signifikan mempengaruhi variabel dependen pada persamaan ketiga

Dalam penelitian ini terdapat 6 (enam) persamaan regresi, yaitu:

Persamaan Regresi Ganda (ROE sebagai Variabel Dependen)

$$ROE = a + b_1EPS + b_2CR + b_3DER + b_4TATO \quad (1)$$

Persamaan Mediasi (EVA)

$$EVA = a + b_1EPS + b_2CR + b_3DER + b_4TATO \quad (2)$$

Persamaan Regresi Ganda dengan Variabel Mediasi EVA

$$ROE = a + b_1EPS + b_2CR + b_3DER + b_4TATO + b_{11}EVA' \quad (3)$$

Persamaan VBM

$$MVA = a + b_1FGV + b_2EPS + b_3NPM \quad (4)$$

Persamaan Mediasi EVA

$$\text{EVA} = a + b_1\text{FGV} + b_2\text{EPS} + b_3\text{NPM} \quad (5)$$

Persamaan Regresi Ganda dengan Variabel Mediasi EVA

$$\text{MVA} = a + b_1\text{FGV} + b_2\text{EPS} + b_3\text{NPM} + b_4\text{EVA}' \quad (6)$$

Dikarenakan data dalam penelitian ini adalah data panel maka dilakukan uji model data panel dengan uji Chow dan uji Hausman untuk mengetahui model data panel apakah berbentuk Fixed Effect atau Random Effect, setelah uji model data panel dan uji mediasi dilakukan maka dilakukan analisis sensitivitas untuk mengetahui variabel mediasi mana yang terbaik ROA atau EVA, lalu setelah dilakukan analisis sensitivitas maka variabel mediasi yang terbaik digunakan dalam model VBM untuk menjadi variabel mediasi terhadap MVA

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	ROE	EPS	CR	DER	TATO	FGV	NPM	EVA	MVA
Mean	0.19 3227	2283 .463	4.075 479	1.631 294	1.233 380	1.2001 33	0.0555 22	- 0.0386 80	1.16145 3
Standar Deviasi	0.47 8013	7209 .714	11.02 163	7.184 865	0.624 882	5.5054 69	0.2192 12	0.4821 70	5.58353 6
Nilai Maksimum	3.23 5954	5557 6.00	113.7 079	70.83 149	4.485 011	26.345 91	0.3512 41	1.2669 31	27.2973 0
Nilai Minimum	- 1.17 7044	- 1735 0.00	0.000 000	- 31.03 675	0.000 000	- 50.206 18	- 2.2263 52	- 4.4144 32	- 50.1951 3
Jumlah Observasi	138	138	138	138	138	138	138	138	138
Cross-Section	23	23	23	23	23	23	23	23	23

Tabel di atas menunjukkan bahwa rata-rata EVA perusahaan farmasi dan perusahaan food and beverages negatif, dari sini terlihat bahwa nilai perusahaan dalam dua industri ini rendah, namun jika dilihat dari MVA, perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang industri ini punya nilai jual yang bagus di pasar. Perusahaan farmasi dan perusahaan food and beverages lebih dominan menggunakan utang dibanding ekuitas sendiri apabila dilihat dari rata-rata DER. Perusahaan farmasi dan perusahaan food and beverages sangat baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, hal ini bisa dilihat dari rata-rata CR yang tinggi.

2. Uji Mediasi

Tabel 2. Uji Chow dan Uji Hausman

Uji Model Data Panel	Prob. Cross-Section F
Uji Chow (Common vs Fixed Effect)	0.0000
Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect)	0.0000

Tabel ini menunjukkan bahwa model data panel dalam Model 1 ini adalah Fixed Effect Model, hasil ini dapat dilihat dari Prob. Cross-Section F uji Chow yang menunjukkan bahwa Model mediasi EVA dengan ROE adalah Fixed Effect dan diperkuat lagi oleh hasil uji Hausman yang menyatakan bahwa model ini adalah Fixed Effect dilihat dari Prob. Cross-Section F uji Hausman di bawah Alpha 10% (0.10)

Tabel 3. Regresi ROE dengan Variabel Independen

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
EPS	-1.85E-05	0.0052	0.0000
CR	-0.006718	0.0170	
DER	-0.021037	0.0000	
TATO	0.213602	0.0029	

Tabel 4. Regresi EVA dengan Variabel Independen

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
EPS	2.83E-06	0.7213	0.0000
CR	-0.031183	0.0000	
DER	0.000379	0.9358	
TATO	-0.046553	0.5883	

Tabel 5. Regresi Mediasi EVA dengan ROE

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
EPS	-1.79E-05	0.0055	0.0000
CR	-0.013120	0.0004	
DER	-0.020960	0.0000	
TATO	0.204045	0.0035	
EVA	-0.205283	0.0077	

Tabel di atas menunjukkan bahwa variabel yang signifikan dengan ROE dalam model ini adalah EPS, CR, DER, TATO dan EVA. Koefisien regresi dalam model ini arahnya adalah sebagai berikut: ROA (-) (Negatif), EPS (-) (Negatif), CR (-) (Negatif), CaR (-) (Negatif), DER (-) (Negatif), TATO (+) (Positif), dan EVA (-) (Negatif). Hasil uji F tiga persamaan regresi dalam model ini dilihat dari angka Prob (F-Statistic) adalah sebesar 0.000000, ini menunjukkan bahwa terdapat mediasi EVA dalam model diatas, karena semua persyaratan uji mediasi terpenuhi dalam model ini.

Hasil VBM

Tabel 6. Uji Chow dan Uji Hausman

Uji Model Data Panel	Prob. Cross-Section F
Uji Chow (Common vs Fixed Effect)	0.0244
Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect)	0.2884

Tabel ini menunjukkan bahwa model data panel dalam Model VBM ini adalah Random Effect Model, hasil ini dapat dilihat dari Prob. Cross-Section F uji Hausman di atas Alpha 10% (0.10).

Tabel 7. Regresi Variabel Independen (FGV, EPS, dan NPM) terhadap variabel MVA

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
FGV	1.005653	0.0000	0.000000
EPS	2.02E-06	0.7443	
NPM	0.743876	0.0001	

Dari tabel ini, terlihat bahwa variabel FGV dan NPM mempengaruhi EVA secara signifikan, dengan angka FGV (0.0000) dan NPM (0.0001) yang lebih kecil dari angka alpha 10% (0.10).

Tabel 8. Regresi Variabel Independen (FGV, EPS, dan NPM) terhadap variabel EVA

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
FGV	0.005653	0.4351	0.000939
EPS	2.02E-06	0.7443	
NPM	0.743876	0.0001	

Dari tabel ini, terlihat bahwa variabel NPM mempengaruhi EVA secara signifikan, dengan angka 0.0001 yang lebih kecil dari angka alpha 10% (0.10).

Tabel 9. Regresi Variabel mediasi EVA terhadap variabel MVA

Variabel	Coefficient	Prob.	Prob (F-Statistic)
FGV	0.952380	0.0000	0.000000
EPS	-3.64E-06	0.6724	
NPM	0.021904	0.9200	
EVA	0.959613	0.0000	

Tabel ini menunjukkan bahwa EVA signifikan mempengaruhi MVA, yaitu sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari angka alpha 10% (0.10). Koefisien regresi EVA adalah positif, dari sini bisa diambil kesimpulan bahwa semakin besar EVA yang dihasilkan suatu perusahaan, semakin besar pula peningkatan nilai MVA (*Market Value Added*) perusahaan tersebut, dan EVA menjadi faktor tidak langsung yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar.

Hasil Perbandingan

Berdasarkan hasil model mediasi EVA dengan ROE dan model mediasi EVA dengan MVA di atas, terlihat bahwa EVA lebih efektif ketika digunakan untuk menjadi mediator bagi MVA, karena koefisien EVA positif ketika memediasi MVA, yaitu dengan nilai sebesar 0.959613, sedangkan ketika EVA digunakan untuk memediasi ROE, nilai koefisien EVA justru negatif yaitu sebesar -0.205283.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan pada di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE, yang berarti bahwa profit yang besar dan likuiditas yang tinggi bukan membuat perusahaan semakin baik nilainya, tetapi malah semakin menurunkan keuntungan dari modal sendiri dalam hal ini ROE, selain itu juga utang yang terlalu tinggi juga membuat ROE perusahaan turun karena perusahaan hanya fokus untuk memenuhi kewajiban dan mencari dana dari utang saja, dan tidak berfokus untuk meningkatkan ekuitas dengan mencari dana dari penjualan saham. Rasio Aktivitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE, yang berarti semakin baik pengontrolan aset dan inventory suatu perusahaan akan membuat keuntungan perusahaan semakin bertambah besar karena ekuitas ikut bertambah karena adanya penambahan aset dan inventory. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA adalah rasio likuiditas, yang berarti perusahaan yang sangat likuid tidak mencerminkan bahwa dia punya nilai perusahaan yang baik. EVA merupakan variabel mediator terhadap ROE, ini berarti EVA menjadi faktor tidak langsung yang menentukan ROE, dari hasil VBM, terlihat bahwa EVA merupakan faktor penggerak utama MVA perusahaan farmasi dan food and beverages, selain itu FGV juga menjadi faktor yang menentukan EVA selain rasio likuiditas, hal ini mempunyai arti bahwa nilai pertumbuhan masa depan / FGV sangat penting bagi perusahaan, karena FGV menentukan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dan menentukan nilai perusahaan tersebut di pasar. Hasil pada penelitian ini juga menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan yang secara teoritis berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE atau EVA ternyata berpengaruh negatif dan beberapa rasio tidak signifikan

pengaruhnya terhadap ROE atau EVA. Dilihat dari hasil dari kedua model dapat dinyatakan bahwa EVA jauh lebih efektif untuk meningkatkan MVA dibanding ROE sendiri, karena secara statistik, koefisien EVA positif ketika digunakan sebagai variabel mediator terhadap MVA, sementara ketika digunakan untuk memediasi ROE, koefisien EVA justru negatif.

Saran

- Perusahaan-Perusahaan yang bergerak di industri farmasi dan *food and beverages* harus berfokus pada rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas karena berpengaruh signifikan terhadap ROE, manajer harus bisa mengatur keuntungan/profitabilitas lewat penjualan dengan stabil tetapi tidak boleh terlalu tinggi profitnya, mengatur utang agar dapat dibayar secara tepat waktu, mengatur pemenuhan kewajiban jangka pendek dengan waktu yang teratur dan tidak terlalu cepat untuk memenuhinya, dan mengusahakan agar perusahaan tidak selalu berutang ke pihak lain dan memberdayakan ekuitas sendiri, dan mempercepat penjualan dengan persediaan yang ada, serta mengatur aset perusahaan dengan baik supaya ROE bisa meningkat lebih tinggi lagi
- EVA harus diperhatikan dan ditingkatkan agar nilai perusahaan MVA maksimal dan menarik bagi investor
- Pemegang saham perlu memperhatikan dan menghitung EVA dan MVA perusahaan sebelum berinvestasi pada perusahaan farmasi dan perusahaan *food and beverages*, dan jangan terlalu berfokus pada rasio-rasio keuangan tradisional, pemegang saham sebaiknya membeli saham perusahaan yang EVA dan MVA-nya tinggi dibanding membeli saham perusahaan yang rasio keuangan tradisionalnya tinggi, selain itu juga kalau pemegang saham mempunyai saham di perusahaan yang likuiditasnya tinggi sebaiknya dikurangi porsi kepemilikannya atau dijual sahamnya
- Perlu penelitian lanjutan mengenai pengaruh mediasi EVA, seperti penelitian mediasi likuiditas atau profitabilitas terhadap EVA, mediasi EVA terhadap MVA, dan lain-lain
- Perlu penelitian lanjutan mengenai VBM khususnya di Indonesia, seperti penelitian bagaimana memaksimalkan EVA dan MVA

DAFTAR PUSTAKA

- Abdou, H. A., Kuzmic, Andzelika, Pointon, John, & Lister, Roger J., 2012, Determinants of capital structure in the UK retail industry: A comparison of multiple regression and generalized regression neural network, *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, vol 19 no 3, 151-169.
- Aziza, Diena, & Inanga, E.L., 2011, Financial performance of telecommunications companies and their stock price movements in the Indonesian stock market, *International Journal of Economics and Accounting*, 2011, vol 2 no 3, 255-281.
- Fathi, S., Zarei, F., & Esfahani, S., 2012, Studying the Role of Financial Risk Management on Return on Equity, *International Journal of Business Management*, vol 7 no 9, 215-221.
- Ghanbari, M. A. & More, V. S., 2007, The Relationship between Economic Value Added and Market Value Added: An empirical analysis in Indian Automobile Industry. *The ICFAI Journal of Accounting Research*, vol 6 no 3, 7-22.
- David Sukardi Kodrat, 2009, "Value Based Management: sebagai alat ukur kinerja perusahaan berdasarkan penciptaan Value Added", *Manajemen Usahawan Indonesia*, vol 38 no 5, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 44-49.
- Koller, T, 1994. What is value-based management? *The McKinsey Quarterly*, vol 3, 87-101.

- Lesakova, Lubica, 2007, Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practices. *Proceeding of the 5th International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking*, June 1-2, 2007, Budapest, Hungary
- Nayebzadeh, Shahnaz, Fattahi, Maryam, & Jalaly, Maryam., 2013, The Relationship between Entrepreneurial Proclivity and Business Performance (Case Study: Manufacturing Firms in Iran Stock Exchange), *Anthesis Journal of Accounting and Economics*, 2013, vol 1 no 4, 198-208.
- Pria, Shanmuga., 2013, Winning the Value Creation Race: Foreign Vs Indian Companies. *Asian Journal of Multidimensional Research*, vol 2 no 5, May 2013.
- Rostan, Pierre, & Rostan, Alexandra., 2012, Assessing the Predictive Power of Customer Satisfaction for Financial and Market Performances: Price-to-Earnings Ratio is a Better Predictor Overall, *International Review of Management and Marketing*, vol 2 no 1, 59-74.
- Samiloglu, F. & Demirgunes, K., 2008, The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey, *The International Journal of Applied Economics and Finance*, vol 2, 44-50.
- Sharma, A.K., & Kumar, S., 2010, Economic Value Added (EVA): Literature Review and Relevant Issues, *International Journal of Economics and Finance*, vol 2 no 2, 200-221.
- Stewart, G. B., III., 1999, *The quest for value*, HarperCollins Publisher, New York
- Taani, K., & Banykhaled, M. H. H., 2011, The effect of financial ratios, firm size and cash flows from operating activities on earnings per share: (an applied study: on Jordanian industrial sector), *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, vol 3 no 1.
- Thim, C.K., Choong, Y.V., & Qasrina, Nur., 2012, Stock Performance of the Property Sector in Malaysia, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, vol 8 no 2, 241-246.
- Topal, B, Tunahan, Hakan, & Dizkirici, Ahmet Selcuk., 2013, Analyzing the Working Capital Structure and Profitability of Supermarket Chains: An Evidence from Istanbul Stock Exchange Trade Index, *The Journal of Business Science*, vol 1 no 1.
- Tugas, F.C., 2012, A Comparative Analysis of the Financial Ratios of Listed Firms Belonging to the Education Subsector in the Philippines for the Years 2009-2011, *International Journal of Business and Social Science*, vol 3 no 2, November 2012
- Weaver, Samuel C., dan Weston, J. Fred., 2003, "Implementing Value Based Management", *Value Based Management*, June 2003