PERBEDAAN *ECONOMIC VALUE ADDED* BERDASARKAN SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN DAN PASAR

Harning Priyastuty, Bambang Subroto dan Wuryan Andayani

Universitas Brawijaya

aningryast@gmail.com, bambang@ub.ac.id, a_wuryan@yahoo.com

Abstract. This study aims to examine whether corporate and market life cycle situation have impact on financial performance. The situation that is experienced by company has impact on future financial performance. This matter is due to the risk that is taken by the company to confront that situation. The relationship between risk and return in this study will be explained by prospect theory. This study use the population of manufacture company listed in BEI period 2013-2015. This study use 115 sample of manufacture company. Those samples will be classified based on nine combination of corporate and market life cycle and will be tested with comparative test. The data analysis method of this study is mean rank comparative with kruskal wallis test. The result shows that corporate and market cycle have no impact on future financial performance. The result shows that there is no difference of financial performance based on corporate and market life cycle. This matter is caused by act of determine strategic risk that need a lot of another internal and external environment consideration.

Keywords: economic value added, corporate life cycle, market life cycle

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah situasi siklus hidup perusahaan dan pasar yang dialami perusahaan memiliki dampak pada kinerja keuangan perusahaan. Situasi yang dialami perusahaan dapat berdampak pada kinerja keuangan dimasa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh tingkat risiko yang diambil perusahaan dalam menghadapi situasi tersebut. Hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian dalam penelitian ini dijelaskan dengan menggunakan teori prospek. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015. Sampel perusahaan yang digunakan adalah sejumlah 115 yang kemudian diklasifikasikan berdasarkan posisi perusahaannya yaitu berdasarkan sembilan kombinasi dari siklus hidup perusahaan dan pasar untuk dapat dilakukan uji beda. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda *mean rank* dengan menggunakan *kruskal wallis test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan dan pasar yang dialami oleh perusahaan tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan pada setiap fase siklus hidup perusahaan dan pasar yang dialami oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan untuk dapat menentukan risiko strategi yang akan diambil perusahaan memerlukan berbagai pertimbangan lingkungan internal dan eksternal lainnya selain pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan.

Kata Kunci: *economic value added*, siklus hidup perusahaan, siklus hidup pasar

PENDAHULUAN

Situasi penurunan pertumbuhan industri terjadi pada perusahaan-perusahaan pertambangan batu bara selama tahun 2014. Pendapatan perusahaan-perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara umum menurun pada 2014 (www.indonesia-investments.com). Penurunan pendapatan bagi perusahaan-perusahaan tersebut disebabkan oleh penurunan harga batu bara. Hal ini dikarenakan adanya kelebihan suplai dan kelebihan kapasitas di pasar. Berdasarkan www.indonesia-investments.com, prospek pendapatan industri pertambangan batubara Indonesia di tahun 2015 dan 2016 tidak positif.

Selain situasi penurunan pertumbuhan, terdapat situasi dimana perusahaan berada pada situasi yang stabil di pasar. Industri barang konsumsi mengalami perlambatan pertumbuhan pada tahun 2015 (www.merdeka.com). Hal ini tidak memengaruhi kinerja dari PT Unilever Indonesia Tbk yang memiliki posisi perusahaan yang baik di dalam pasar. PT Unilever Indonesia Tbk mengalami pertumbuhan perusahaan pada tahun 2015. Pertumbuhan yang dialami pada tahun 2015 berdampak baik bagi perusahaan yaitu pada kenaikan kemampuan PT Unilever Indonesia Tbk dalam menghasilkan keuntungan pada tahun 2016 di dalam industri yang mengalami perlambatan pertumbuhan. Perusahaan yang memproduksi produk konsumsi tersebut mencapai laba bersih hingga Rp 6,4 triliun pada tahun 2016, meningkat 9,2% dari tahun 2015 (www.cnnindonesia.com).

Teori prospek merupakan suatu teori yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979). Teori ini digunakan untuk menjelaskan fenomena di atas. Teori ini menjelaskan suatu keadaan di mana situasi saat ini dapat memengaruhi bagaimana perusahaan dalam memutuskan risiko dari strategi yang dijalani. Hal ini dapat memengaruhi kinerja keuangan dimasa yang akan datang. Teori prospek meyakini bahwa kecenderungan risiko dari pembuat keputusan dipengaruhi oleh hasil kinerja yang diharapkan dengan jalan individu akan menjadi *risk averse* ketika prospeknya adalah positif (diharapkan untung) dan *risk seeking* ketika prospeknya adalah negatif (diharapkan rugi) (Andersen, Denrell, dan Bettis, 2007). Penelitian dari Bromiley (1991) menjelaskan bahwa ketika perusahaan mengalami situasi yang tidak menguntungkan maka perusahaan akan cenderung mengambil tindakan berisiko yang kemudian menurunkan kinerja keuangan perusahaan, dan begitu pula sebaliknya. Berbeda dengan Bromiley (1991), Li (2016) menyatakan hubungan yang positif antara risiko dan kinerja keuangan masa depan.

Salah satu alat pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan adalah *Economic Value Added*. *Economic Value Added* atau biasa disingkat dengan EVA merupakan suatu teknik yang dipilih oleh perusahaan besar dan sukses seperti Coca Cola, DuPont, Whirlpool, dan masih banyak lagi (Awan, Siddique, dan Sarwar, 2014). EVA merupakan penemuan dari Stern Stewart & Co., sebuah perusahaan konsultan global.

Alat pengukuran kinerja keuangan tradisional digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ketika EVA belum diluncurkan oleh Stern Stewart & Co. Worthington dan West (2001) menyatakan bahwa kekayaan pemegang saham dapat diukur secara tradisional menggunakan *proxy* berdasarkan angka akuntansi (seperti laba, pendapatan, dan arus kas operasi) atau berdasarkan rasio laporan keuangan (termasuk *earning per share* dan *return on assets, investment, dan equity*). EVA memiliki keunggulan yang lebih dibandingkan dengan alat pengukur

kinerja keuangan tradisional tersebut. Keunggulan EVA yaitu dengan mempertimbangkan *cost of capital*.

Para pengambil keputusan perlu untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang melebihi *cost of capital*-nya. Persepsi EVA adalah berdasarkan prinsip ekonomi yang efektif yaitu nilai perusahaan akan meningkat hanya jika perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan melebihi *cost of capital* (Ray, 2012). Ketika perusahaan hanya memiliki laba sebesar *cost of capital* atau bahkan kurang dari *cost of capital*, maka perusahaan masih dianggap merugi.

Pada tingkat organisasi, beberapa penelitian menyebutkan bahwa terdapat pengaruh dari situasi keuangan atas risiko yang diambil oleh perusahaan dalam memutuskan strategi (Gupta, 2017; Tsai dan Luan, 2016; Bromiley, 1991). Bromiley (1991) menemukan bahwa kinerja perusahaan yang rendah menyebabkan perusahaan mengambil segala tindakan yang lebih berisiko dimasa depan. Selanjutnya Bromiley (1991) menjelaskan bahwa jika kinerja yang rendah dapat menyebabkan perusahaan memiliki risiko yang tinggi, maka kinerja perusahaan dimasa depan dapat menurun. Ketika perusahaan mampu mencapai kinerja yang yang tinggi, maka selanjutnya perusahaan mampu untuk memiliki kinerja yang tinggi dengan risiko yang rendah. Namun, penelitian dari Li (2016) menyatakan bahwa ketika perusahaan mengambil tindakan yang berisiko, maka perusahaan akan mampu untuk meningkatkan kinerjanya di masa depan

Penelitian terdahulu di atas menggunakan kinerja keuangan sebagai penentu gambaran risiko yang digunakan dalam perusahaan. Andersen *et al.*, (2007) menyatakan bahwa pandangan teoritis dari teori prospek telah diperluas dengan mempertimbangkan kondisi lingkungan eksternal dan internal seperti siklus bisnis dan siklus hidup organisasi yang dapat menggambarkan sikap mengambil risiko dari pembuat keputusan strategi. Penelitian dari Miller dan Friesen (1984) memiliki tujuan untuk mengetahui perbedaan strategi, struktur, gaya dalam pengambilan keputusan, dan hal yang situasional di antara fase siklus hidup perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan diantara strategi, struktur, dan gaya dalam pengambilan keputusan. Perusahaan menghadapi situasi lingkungan yang berbeda, mengadopsi kebijakan yang berbeda, dan menunjukkan kinerja yang berbeda di antara tahap siklus hidup (Yu dan Jiang, 2010).

Kinerja keuangan sering kali digunakan sebagai titik acuan dan gambaran risiko oleh para peneliti, namun belum ditemukan penelitian terdahulu yang menggunakan siklus hidup perusahaan dan pasar sebagai titik acuan dan untuk mengukur risiko strategi yang digunakan oleh perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini kemudian menggunakan siklus hidup perusahaan dan pasar sebagai titik acuan dan gambaran risiko yang digunakan oleh perusahaan untuk melihat EVA pada periode berikutnya. Penelitian ini kemudian bertujuan untuk menguji secara empiris perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan berdasarkan kombinasi dari siklus hidup perusahaan dan pasar.

KAJIAN TEORI

Teori Prospek. Teori prospek merupakan suatu teori yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979). Teori ini menjelaskan mengenai pengambilan keputusan dan risiko yang dihadapi saat proses pengambilan keputusan tersebut

berdasarkan titik acuan atau situasi yang menjadi patokan para pengambil keputusan. Keputusan yang diambil kemudian dapat berdampak pada hasil dimasa depan. Siklus hidup merupakan salah satu titik acuan yang digunakan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan strategi yang kemudian dapat berdampak pada kinerja keuangan. Salah satu alat pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan adalah *Economic Value Added* atau biasa disingkat dengan EVA.

Economic Value Added (EVA). Khan, Aleemin dan Qureshi (2016) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co pada tahun 1980-an. Sweiti (2015) menyatakan bahwa EVA menjadi lebih unggul dibandingkan dengan pendekatan tradisional karena mempertimbangkan *cost of capital* ketika menghitung keuntungan. Sabol dan Sverer (2016) menyebutkan bahwa EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan dengan menekankan maksimalisasi nilai pemegang saham. Kumar dan Sharma (2011) mendefinisikan EVA sebagai suatu estimasi dari laba ekonomi yang sebenarnya atau suatu jumlah laba yang melebihi *required minimum rate of return* yang pemegang saham dan pemberi pinjaman dapat peroleh dengan berinvestasi dari sekuritas lainnya dengan risiko yang dapat dibandingkan. Berdasarkan berbagai pengertian di atas, maka EVA merupakan suatu teknologi untuk mengukur kinerja keuangan untuk mengetahui tingkat keuntungan sebenarnya yang mampu untuk dihasilkan suatu perusahaan dengan mengurangi keuntungan yang dihasilkan perusahaan dengan *cost of capital*-nya. Tujuan dari analisis EVA adalah untuk mengukur kinerja keuangan dari perusahaan dan disaat yang sama memperhatikan bunga dan ekspektasi dari para pemberi modal yaitu kreditur dan pemegang saham (Khaddafi dan Heikal, 2014). Altaf (2016) menyatakan bahwa EVA dapat digunakan untuk tolak ukur dan menemukan apa yang berhasil dan tidak berhasil.

Menurut Stewart (1994), EVA dapat dihitung dengan menggunakan *proxy* sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (Cost\ of\ capital \times Capital\ Employed)$$

Dimana:

NOPAT = Laba bersih operasi setelah pajak

Cost of capital = Rata-rata terimbang dari *cost of debt* dan *cost of equity* setelah pajak

Capital employed = Modal diinvestasikan

Selanjutnya merupakan penjelasan lebih lanjut dari *proxy* EVA di atas. *Cost of capital* dapat diukur dengan menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), sedangkan *capital employed* diukur dengan total utang dan ekuitas dikurangi dengan utang jangka pendek tanpa bunga.

$$WACC = (D \times rd)(1 - tax)(E \times re)$$

Dimana:

D = *Capital levels*

rd = *Cost of debt*

tax = *Level of tax*

E = *Level of capital and equity*

re = *Cost of equity*

Proxy EVA di atas merupakan suatu pengukuran kinerja keuangan yang di dasarkan pada suatu nilai yang dinyatakan dalam satuan mata uang. Menurut Tunggal (2001) dalam Khaddafi dan Heikal (2014), berikut merupakan *proxy* yang digunakan untuk mengukur relatif EVA.

$$\text{Relatif EVA} = \frac{\text{EVA}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Siklus Hidup Perusahaan. Konečný (2016) menyatakan bahwa setiap perusahaan akan memiliki siklus hidup yang dianalogikan sebagai kehidupan organisme. Namun, dalam kasus perusahaan, panjang dari fase tidak selalu sama dan terdapat kemungkinan untuk memulai siklus hidup yang baru sehingga setiap fase siklus hidup dapat terulang kembali (Konečný, 2016). Jaafar dan Halim (2016) menyebutkan bahwa perusahaan dapat dijelaskan dalam fase siklus hidup mengenai strategi-strategi, struktur, masalah dan proses yang dihadapi pada masa hidupnya. Beberapa peneliti mengidentifikasi siklus hidup perusahaan dengan fase yang berbeda. Miller dan Friesen (1984) membagi fase siklus hidup perusahaan menjadi lima yaitu *birth phase*, *growth phase*, *maturity phase*, *revival phase*, dan *decline phase*. Berbeda dengan Miller dan Friesen (1984), Konečný (2011) yang menggunakan pengukuran dari Reiners (2004) hanya menggunakan empat fase. Empat fase tersebut adalah *foundation*, *expansion*, *stabilisation*, dan *declension*. Terlepas dari berbagai nama-nama fase yang berbeda dari para peneliti-peneliti tersebut, setiap fase mulai dari tahap awal, dilanjutkan dengan tahap tumbuh, kemudian perusahaan mencapai puncak, dan dilanjutkan dengan masa penurunan dari perusahaan adalah merupakan tahap yang sama. Miller dan Friesen (1984) mengungkapkan bahwa perusahaan dalam fase siklus hidup yang berbeda dapat memiliki struktur organisasi, strategi, dan aktivitas yang berbeda.

Siklus hidup perusahaan berdasarkan Dickinson (2011) dihitung dengan menggunakan arus kas sebagai *proxy*. Penelitian ini menggunakan pengukuran siklus hidup perusahaan berdasarkan model dari Reiners (2004) yang digunakan dalam penelitian Konečný (2011) yang tidak hanya melibatkan pertumbuhan arus kas saja, namun juga pertumbuhan dari penjualan dan aset perusahaan. Oleh karena itu, *proxy* yang ditawarkan oleh Reiners (2004) yang digunakan dalam penelitian Konečný (2011) lebih kompleks dibandingkan dengan *proxy* yang ditawarkan oleh Dickinson (2011). Fase siklus hidup perusahaan diidentifikasi dengan menggunakan *proxy* indikator pertumbuhan yaitu:

$$GIC = \frac{\frac{Sales_t + Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} + \frac{Assets_t + Assets_{t-1}}{Assets_{t-1}} + \frac{CF_t + CF_{t-1}}{CF_{t-1}}}{3}$$

Dimana:

- GIC = Indikator pertumbuhan untuk mengidentifikasi siklus hidup perusahaan
 $Sales_t$ = Pendapatan dari produk, jasa dan barang, yang dicapai oleh perusahaan selama periode t
 $Sales_{t-1}$ = Pendapatan dari produk, jasa dan barang, yang dicapai oleh perusahaan selama periode t-1
 $Assets_t$ = Nilai aset pada akhir periode t
 $Assets_{t-1}$ = Nilai aset pada akhir periode t-1
 CF_t = Arus kas operasi periode t
 CF_{t-1} = Arus kas operasi periode t-1

Tabel 1. Nilai Interval Fase Siklus Hidup Perusahaan

Fase Siklus Hidup Perusahaan	Interval Nilai GI_c
<i>Expansion</i>	$GI_c > 10\%$
<i>Stabilisation</i>	$-2\% \leq GI_c \leq 10\%$
<i>Declension</i>	$GI_c < -2\%$

Sumber: Reiners (2004) dalam Konečný (2011)

Interval nilai GI_c dari Reiners (2004) yang dikutip dalam Konečný (2011) hanya mengidentifikasi tiga siklus hidup perusahaan yaitu *expansion*, *stabilisation*, dan *declension*. Konečný (2012) menyatakan bahwa interval dari individual fase siklus hidup perusahaan tidak dapat menentukan fase *foundation* karena tingginya volatilitas variabel yang ada dalam indikator pertumbuhan.

Siklus Hidup Pasar. Wong dan Maher (1997) menggunakan lima fase siklus hidup pasar menjadi yaitu *introductory*, *growth*, *shake-out*, *maturity*, dan *decline*. Berdasarkan Redondo, Juste, dan Palacios (2005) yang dikutip dalam Konečný (2012), siklus hidup pasar dibagi menjadi lima fase. Fase I adalah pasar baru saja dimasuki oleh hanya beberapa perusahaan saja dan tidak ada perusahaan yang meninggalkan pasar. Fase II adalah banyak perusahaan baru yang mulai memasuki pasar dan pada akhir fase II ini terdapat beberapa perusahaan yang meninggalkan pasar. Fase III adalah ketika banyak perusahaan yang memasuki pasar dan banyak pula yang meninggalkan pasar. Fase IV adalah ketika perusahaan yang meninggalkan pasar lebih banyak dari pada perusahaan yang memasuki pasar. Fase V adalah terdapat sejumlah kecil perusahaan yang memasuki pasar dan sejumlah kecil pula yang meninggalkan pasar.

Berdasarkan beberapa penelitian di atas yang menggunakan siklus hidup perusahaan, tidak satupun yang mencantumkan bagaimana cara mengidentifikasi siklus hidup perusahaan dengan pasti. Hanya Konečný (2011) dengan menggunakan pengukuran dari Reiners (2004) yang memberikan penjelasan bagaimana cara mengidentifikasi siklus hidup perusahaan, yaitu dengan mengukur tingkat pertumbuhan penjualan di pasar. Reiners (2004) dalam Konečný (2011), membagi siklus hidup pasar menjadi empat sama halnya dengan siklus hidup perusahaan yaitu *foundation*, *expansion*, *stabilisation*, dan *declension*. Perbedaan dalam mengidentifikasi siklus hidup perusahaan dan pasar adalah indikator pertumbuhan yang digunakan. Pada siklus hidup pasar hanya menggunakan penjualan saja. *Proxy* untuk mengidentifikasi siklus hidup pasar yang digunakan dalam penelitian adalah berdasarkan penelitian dari Konečný (2011) dengan menggunakan pengukuran dari Reiners (2004), yaitu sebagai berikut:

$$GI_m = \frac{Sales_t + Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

Dimana:

GI_m = Indikator pertumbuhan untuk mengidentifikasi siklus hidup perusahaan

$Sales_t$ = Pendapatan dari produk, jasa dan barang, yang dicapai oleh pasar selama periode t

$Sales_{t-1}$ = Pendapatan dari produk, jasa dan barang, yang dicapai oleh pasar selama periode t-1

Tabel 2. Nilai interval untuk fase siklus hidup pasar

Fase Siklus Hidup Pasar	Interval Nilai GI_m
<i>Expansion</i>	$GI_m > 10\%$
<i>Stabilisation</i>	$-2\% \leq GI_m \leq 10\%$
<i>Declension</i>	$GI_m < -2\%$

Sumber: Reiners (2004) dalam Konečný (2011)

Posisi Perusahaan. Siklus hidup perusahaan dan pasar memiliki empat fase. Berdasarkan Reiners (2004) dalam Konečný (2011), siklus hidup perusahaan dan pasar membentuk enam belas kombinasi yang menunjukkan posisi perusahaan di dalam pasar beserta dengan tingkat risiko dari posisi tersebut. Penelitian ini hanya menggunakan sembilan kombinasi. Hal ini karena fase *foundation* tidak dapat diidentifikasi. Perusahaan memiliki tiga posisi di pasar yaitu *business pioneer*, *business driver*, dan *business follower*. *Business pioneer* merupakan posisi perusahaan ketika siklus hidup perusahaan berada di depan siklus hidup pasar. *Business driver* merupakan posisi perusahaan ketika siklus hidup perusahaan sama dengan siklus hidup pasar. *Business follower* merupakan posisi perusahaan ketika siklus hidup perusahaan berada di belakang siklus hidup pasar.

Kombinasi siklus hidup perusahaan memiliki tiga tingkat risiko bisnis di pasar pasar yaitu risiko tinggi, sedang, dan rendah. Terdapat tujuh kombinasi yang memiliki risiko tinggi, enam kombinasi yang memiliki risiko sedang, dan tiga kombinasi yang memiliki risiko rendah.

Gambar 1. Kombinasi Fase Siklus Hidup Perusahaan dan Pasar

Siklus Hidup Pasar	<i>Declension</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>
	<i>Stabilisation</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Driver</i>	<i>Business Pioneer</i>
	<i>Expansion</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Driver</i>	<i>Business Pioneer</i>	<i>Business Pioneer</i>
	<i>Foundation</i>	<i>Business Driver</i>	<i>Business Pioneer</i>	<i>Business Pioneer</i>	<i>Business Pioneer</i>
		<i>Foundation</i>	<i>Expansion</i>	<i>Stabilisation</i>	<i>Declension</i>
Siklus Hidup Perusahaan					

Catatan:

Risiko Tinggi Tinggi tT	Risiko Sedang	Risiko Rendah
----------------------------	------------------	------------------

Sumber: Reiners (2004) dalam Konečný (2011)

Pengembangan Hipotesis. Berdasarkan teori prospek, terdapat situasi yang dapat memengaruhi tingkat risiko strategi yang digunakan oleh suatu perusahaan. Hal ini kemudian dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian Gupta (2017) menyatakan bahwa performa yang buruk menyebabkan perusahaan *high risk taking* dan performa yang baik menyebabkan perusahaan *low risk taking*. Penelitian lain dari Mushtaq, Aslam, dan Mushtaq (2015) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang berada di atas rata-rata akan cenderung memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan yang berada di bawah rata-rata. Kemudian Bromiley

(1991) memiliki hasil penelitian yaitu di mana kinerja perusahaan yang rendah akan menyebabkan perusahaan mengambil tindakan yang lebih berisiko dimasa depan. Bromiley (1991) kemudian menjelaskan bahwa jika performa memiliki pengaruh negatif pada risiko, yang mana sebagai titik balik di masa depan adalah pengaruh negatif pada kinerja dimasa depan, potensi yang dapat terjadi adalah suatu lingkaran yang tidak baik, sekali perusahaan memiliki performa yang buruk maka akan terus semakin buruk. Sebaliknya, jika perusahaan berhasil memiliki performa yang baik, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan secara terus menerus dengan risiko yang rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh Poornima dan Swathiga (2017) menjelaskan bahwa tingkat risiko yang rendah berhubungan dengan tingkat pengembalian yang positif dan tingkat risiko yang tinggi berhubungan dengan tingkat pengembalian yang negatif. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Li (2016) yang menyatakan adanya hubungan yang positif antara risiko dan kinerja masa depan. Begitu pula dengan hasil penelitian dari Mburu, Gichira, dan Kyalo (2017) yang menyatakan bahwa tindakan dari aktivitas perusahaan yang mengambil risiko tinggi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Selain penelitian yang mendukung teori prospek, terdapat penelitian yang memiliki hasil yang tidak mendukung teori prospek. Penelitian dari Henkel (2008) memiliki hasil bahwa tidak terdapat hubungan antara keuntungan dengan risiko yang akan diambil perusahaan dimasa depan. Penelitiannya menjelaskan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kerugian yang akan mengambil tindakan berisiko, namun perusahaan yang memiliki keuntungan yang baik belum tentu akan mengambil tindakan yang tidak berisiko.

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu. Ada penelitian yang menyatakan bahwa keuntungan dan kerugian akan memengaruhi pengambil keputusan dalam memutuskan tingkat risiko strategi dimasa depan (Gupta, 2017; Bromiley, 1991; Tsai dan Luan, 2016; Mushtaq *et al.*, 2015), kemudian tingkat risiko strategi dapat mempengaruhi kinerja masa depan (Bromiley, 1991; Poornima dan Swathiga, 2017; Li, 2016; Mburu, *et al.*, 2017). Namun terdapat penelitian yang menyebutkan bahwa tidak terdapat hubungan longitudinal diantara kinerja masa lalu dengan tindakan berisiko dimasa depan (Henkel, 2008). Hal ini dapat menyebabkan hubungan situasi masa lalu dan kinerja masa depan dapat memiliki kinerja yang baik dengan situasi yang buruk, dan begitu pula sebaliknya, atau tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan baik dengan situasi masa lalu yang berisiko maupun tidak, dikarenakan penelitian-penelitian terdahulu memiliki hasil hubungan antara situasi masa lalu dan strategi yang tidak konsisten.

Penelitian ini kemudian dilakukan untuk menguji hubungan antara situasi masa lalu dengan menggunakan siklus hidup sebagai situasi masa lalu untuk melihat dampaknya pada tinggi dan rendahnya kinerja keuangan dimasa depan. Kemudian siklus hidup digunakan untuk mengetahui posisi perusahaan di pasar. Perusahaan yang berada pada posisi yang berbeda dapat memiliki kinerja keuangan yang berbeda dikarenakan tingkat risiko yang diambil. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha: Terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan dan pasar

METODE

Pendekatan Penelitian. Penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory*) dengan yang mencoba menjelaskan fenomena yang ada.

Jenis dan Sumber Data. Jenis data yang digunakan adalah jenis data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel Penelitian. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015. Penelitian ini menggunakan pengambilan sampel bertujuan atau *purposive sampling* dalam penentuan sampel. Sampel perusahaan yang digunakan adalah sejumlah 115 yang kemudian akan di klasifikasikan berdasarkan posisi perusahaannya yaitu berdasarkan sembilan kombinasi dari siklus hidup perusahaan dan pasar untuk dapat dilakukan uji beda. Berikut merupakan gambar dari kombinasi siklus hidup perusahaan dan pasar.

Gambar 2. Kombinasi Fase Siklus Hidup Perusahaan dan Pasar

Siklus Hidup Pasar	<i>Declension</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Follower</i>
	<i>Stabilisation</i>	<i>Business Follower</i>	<i>Business Driver</i>	<i>Business Pioneer</i>
	<i>Expansion</i>	<i>Business Driver</i>	<i>Business Pioneer</i>	<i>Business Pioneer</i>
		<i>Expansion</i>	<i>Stabilisation</i>	<i>Declension</i>
Siklus Hidup Perusahaan				

Sumber: Reiners (2004) dalam Konečný (2011)

Meskipun pada literatur terdapat enam belas kombinasi, namun yang dapat dihitung hanya sembilan kombinasi. Hal ini disebabkan oleh fase *foundation* yang tidak dapat diidentifikasi. Interval dari individual fase siklus hidup tidak dapat menentukan fase *foundation* karena tingginya volatilitas variabel yang ada dalam indikator pertumbuhan (Konečný, 2012).

Operasional Variabel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan posisi perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan EVA, sedangkan posisi perusahaan diukur dengan menggunakan kombinasi dari siklus hidup perusahaan dan pasar.

Metode Analisis Data. Penelitian ini menggunakan dua metode analisis data yaitu analisis deskriptif dan pengujian beda rata-rata. Penelitian ini menggunakan teknik pengujian *kruskal-wallis test* dengan menggunakan aplikasi *software* SPSS versi 21.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif. Statistik Deskriptif merupakan suatu gambaran karakteristik dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut adalah EVA dan posisi perusahaan. Karakteristik yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), dan nilai minimum (*min*).

Sampel yang berjumlah 115 telah diklasifikasikan ke dalam kelompok posisi perusahaan di dalam pasar. Satu posisi perusahaan tidak masuk kriteria untuk dapat diuji secara lebih lanjut berdasarkan pertumbuhan yang dialami tahun 2013 ke 2014. Satu posisi perusahaan tersebut adalah posisi perusahaan dengan siklus hidup pasar *declension* dan siklus hidup perusahaan *expansion* dengan tingkat risiko tinggi. Berdasarkan hal tersebut maka terdapat delapan kelompok yang akan diuji perbedaannya secara lebih lanjut.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
EVA	115	-24	13	-0,78	4,51
POSISI	115	1	8	4,64	2,24

Tabel 3 memberikan informasi mengenai N atau jumlah data. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 115. Variabel EVA kemudian akan di klasifikasikan berdasarkan posisi perusahaan yang sedang di hadapi.

Variabel EVA memiliki nilai minimum -24 dan nilai maksimum sebesar 13 dengan rata-rata -0,78. Standar deviasi dari variabel ini adalah sebesar 4,51. Standar deviasi yang dimiliki variabel EVA lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang besar antara nilai maksimum dan minimumnya.

Posisi perusahaan yang dibagi menjadi delapan kategori dari 115 data perusahaan memiliki rata-rata 4,64. Standar deviasi dari variabel ini adalah 2,24. Nilai minimum dan maksimum pada kategori posisi perusahaan tidak menunjukkan tingkatan nilai, namun hanya menunjukkan bahwa kelompok dibagi menjadi delapan kategori mulai dari kategori satu sampai dengan kategori delapan. Standar deviasi yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa variasi yang kecil antara nilai minimum dan maksimumnya. Hal ini juga menjelaskan bahwa setiap kelompok yang diuji dalam penelitian ini tidak memiliki kesenjangan jumlah data yang tinggi.

Hasil Pengujian Hipotesis. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan *kruskal wallis test*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah situasi posisi perusahaan yang dialami perusahaan di masa lalu memiliki dampak pada kinerja perusahaan di masa depan, dimana perusahaan yang memiliki situasi posisi perusahaan yang berisiko akan memiliki kinerja keuangan yang buruk dimasa depan, begitu pula sebaliknya.

Tabel 4. *Mean Rank*

Kelompok Posisi (Pasar/Perusahaan)	<i>Mean Rank</i>
<i>Expansion/Expansion</i>	59,09
<i>Expansion/Stabilisation</i>	59,69
<i>Stabilisation/Stabilisation</i>	81,75
<i>Stabilisation/Expansion</i>	56,43
<i>Expansion/Declension</i>	68,57
<i>Stabilisation/Declension</i>	45,59
<i>Declension/Declension</i>	55,31
<i>Declension/Expansion</i>	55,65

Kruskal wallis test merupakan uji rata-rata dari ranking yang diberikan kepada seluruh sampel tanpa melihat kelompoknya. *Mean Rank* adalah rata-rata ranking yang diperoleh pada setiap kelompok data. Kelompok posisi perusahaan dengan siklus hidup pasar *stabilisation* dan siklus hidup perusahaan *stabilisation* dengan tingkat risiko sedang memperoleh *mean rank* atau rata-rata ranking yang tertinggi dengan nilai 81,75. Sedangkan untuk *mean rank* terendah ada pada posisi perusahaan dengan siklus hidup pasar *stabilisation* dan siklus hidup perusahaan *declension* dengan tingkat risiko tinggi yaitu sebesar 45,59.

Berdasarkan *mean rank* yang telah dihitung, maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik diantara *mean rank* setiap kelompok yang ada.

Keputusan yang diambil untuk menerima atau menolak hipotesis penelitian didasarkan pada signifikansi uji *kruskal wallis test*. Penelitian ini merupakan suatu penelitian yang menggunakan uji *two tailed* dikarenakan penelitian ini merupakan uji beda rata-rata ranking diantara kelompok yang jumlahnya lebih dari dua. Penelitian ini akan menerima hipotesis jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menjelaskan bahwa terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan. Jika hasil menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan, maka akan dilanjutkan dengan *post hoq test*. Namun jika tidak terdapat perbedaan atau hipotesis ditolak, maka *post hoq test* tidak akan dilakukan. *Post hoq test* dilakukan untuk mengetahui posisi mana yang memiliki EVA tertinggi hingga terendah.

Hipotesis dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis ini memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,259. Berdasarkan tingkat signifikansi tersebut mengindikasikan bahwa menolak hipotesis alternatif dan menerima hipotesis nol. Hal ini dikarenakan tingkat signifikansi yang lebih besar 0,05, sehingga hasil pengujian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan. Hasil menunjukkan tidak terdapat perbedaan nilai EVA diantara kelompok-kelompok yang diuji, maka tidak diperlukan untuk melakukan *post hoq test* secara lebih lanjut.

Perbedaan EVA Pada Setiap Posisi Perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang berada pada posisi perusahaan yang berisiko tinggi, sedang, maupun rendah tidak memiliki nilai EVA yang berbeda. Setiap posisi perusahaan dapat memiliki EVA yang tinggi maupun rendah. Hal ini tidak membuktikan bahwa perusahaan dengan situasi posisi perusahaan yang buruk dimasa lalu akan memiliki

kinerja keuangan yang buruk dimasa depan dan perusahaan dengan situasi posisi perusahaan yang baik belum tentu memiliki kinerja yang baik dimasa depan. Hasil dari penelitian ini kemudian tidak mendukung teori prospek.

Penelitian terdahulu yang menyatakan tidak adanya hubungan antara siklus hidup perusahaan dan pasar dengan kinerja keuangan belum ditemukan sampai saat ini. Oleh karena itu, penjelasan lebih lanjut akan diberikan mengenai berbagai kemungkinan yang menyebabkan tingkat pertumbuhan dari perusahaan dan pasar tidak memberikan dampak pada kinerja keuangan dari perusahaan di masa depan. Beberapa kemungkinan tersebut terkait dengan penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan situasi masa lalu yang memengaruhi tindakan perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan dimasa depan.

Penelitian dari Henkel (2008) menyatakan bahwa tingkat pengembalian tidak memiliki hubungan longitudinal dengan risiko, seperti tingkat pengembalian dalam satu tahun memengaruhi tingkat risiko pada tahun berikutnya. Henkel (2008) menyebutkan bahwa pada kenyataannya paradoks mengenai tingkat pengembalian dan risiko hanya berlaku pada perusahaan dengan kinerja yang buruk. Hal ini menyatakan bahwa belum tentu pada perusahaan yang memiliki situasi menguntungkan akan mengambil risiko strategi yang tidak berisiko, sehingga perusahaan belum tentu memiliki kinerja keuangan yang baik pada periode berikutnya. Hal tersebut dikarenakan tingkat risiko strategi yang diambil bukan berdasarkan situasi masa lalu yang menguntungkan maupun merugikan, tetapi didasarkan pada berbagai faktor lingkungan pada periode tersebut. Henkel (2008) menyatakan bahwa dalam pengambilan keputusan strategis dari manager, risiko merupakan konsep *ex ante*. Risiko merupakan sesuatu yang dipertimbangkan berdasarkan berbagai analisis. Berbagai analisis tersebut dapat berupa analisis laba yang diinginkan, isi dari laporan keuangan, rasio utang, dan sebagainya.

Dari penelitian Henkel (2008) dapat dijelaskan bahwa risiko tidak dapat ditentukan oleh satu situasi saja. Tingkat risiko yang diputuskan oleh perusahaan merupakan keputusan yang didasarkan pada berbagai alat analisis. Penelitian ini hanya menggunakan satu alat analisis dalam menentukan risiko yaitu siklus hidup perusahaan dan pasar. Oleh karena itu, kurangnya analisis lainnya dalam menentukan risiko menyebabkan tidak adanya hubungan dengan kinerja keuangan pada periode selanjutnya. Hal ini dikarenakan risiko yang diukur melalui siklus hidup perusahaan dan pasar tidak mampu untuk menggambarkan risiko perusahaan yang sesungguhnya.

Hal ini kemudian ditegaskan oleh penelitian yang dilakukan oleh Jeminson (1987) menyatakan bahwa hubungan antara strategi, proses-proses, dan kinerja lebih rumit dari kebanyakan peneliti nyatakan. Penelitian dari Jeminson (1987) menyatakan bahwa isi strategi, sentralisasi keputusan, sistem perencanaan yang diformalisasi, interaksi lingkungan, keadaan yang saling tergantung antar departemen, dan pengaruh dari keputusan atas strategi berada dalam hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko. Jeminson (1987) menyarankan bahwa konsep dari kinerja sebaiknya diperluas antara tingkat pengembalian dan risiko. Risiko yang ada dalam strategi yang digunakan manajemen untuk mencapai tingkat kinerja keuangan yang diinginkan seharusnya lebih diperkaya dengan berbagai proses yang menjadi bagian para manajer dalam memutuskan strategi yang digunakan.

Rauzana (2016) melakukan penelitian pada perusahaan kontraktor dan menemukan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh risiko yang dipertimbangkan melalui berbagai aktivitas perusahaan. Aktivitas di dalam perusahaan turut andil dalam

menentukan risiko yang dimiliki perusahaan, sehingga tingkat pertumbuhan saja tidak mampu untuk menyatakan risiko yang sedang dialami perusahaan.

Andersen *et al.*, (2007) juga menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan mencapai kinerja keuangan yang maksimal ketika strategi dan struktur secara optimal terhubung dengan kondisi lingkungan yang berlaku pada periode yang bersangkutan. Struktur mencakup struktur kompetisi dan struktur organisasi, sedangkan lingkungan termasuk lingkungan internal dan eksternal dari perusahaan. Lingkungan internal berupa struktur organisasi internal dan mobilisasi sumberdaya, sedangkan lingkungan eksternal yaitu struktur kompetitif, permintaan konsumen, dan hubungan dengan *stakeholder*. Kinerja keuangan dipengaruhi oleh strategi yang digunakan perusahaan, di mana strategi tersebut dipengaruhi oleh faktor lingkungan.

Selain faktor lingkungan, risiko strategi yang diputuskan dimasa depan dapat dipengaruhi oleh pengambil keputusan strategi. Banyak dari pengambilan keputusan melibatkan evaluasi dari berbagai alternatif yang dapat dibandingkan (Libby dan Fishburn, 2013). Pengambilan keputusan dari berbagai alternatif evaluasi yang ada kemudian dapat didasarkan oleh parameter yang digunakan oleh para pengambil keputusan. Libby dan Fishburn (2013) menyebutkan bahwa model *parametric weak-order* dapat diklasifikasikan berdasarkan perbedaan antara individu pengambil keputusan dan berdasarkan beberapa parameter yang digunakan. Parameter yang dapat digunakan adalah kompensasi. Selain itu parameter yang lain adalah bagaimana tujuan akhir dari pengambil keputusan apakah didasarkan pada target keuntungan yang harus didapatkan ataukah didasarkan pada seberapa tingkat minimum dari kemungkinan kerugian. Berbagai hal tersebut dapat memengaruhi bagaimana tingkat risiko strategi yang akan diambil oleh para pengambil keputusan dalam menghadapi situasi masa lalu demi kinerja keuangan dimasa depan.

Kinerja keuangan akan berbeda berdasarkan strategi yang digunakan oleh perusahaan. Penelitian dari Barlian (2015) memiliki hasil bahwa perusahaan akan memiliki tingkat pengembalian investasi yang berbeda ketika perusahaan menerapkan tipe strategi tingkat korporasi yang berbeda, yaitu di antara strategi *prospectors* dan *defenders*. Strategi yang digunakan ditentukan dengan memasukkan empat variabel indikator yang terdiri dari data laporan keuangan, data pasar, dan juga data struktur organisasi. Selain itu, penelitian dari Anwar dan Hasnu (2016) menyatakan bahwa perbedaan kinerja keuangan diantara tipe strategi tidak terjadi pada seluruh alat pengukur kinerja keuangan. Kinerja keuangan yang digunakan Anwar dan Hasnu (2016) adalah kinerja keuangan tradisional yaitu ROA, ROE, ROS, dan ROCE. Hasil penelitiannya menyatakan hanya ROA yang menyatakan perbedaan diantara tipe strategi yang digunakan. Selain tipe strategi tingkat korporasi, penelitian dari Setiawan (2016) menjelaskan bahwa kinerja keuangan juga dapat berbeda tergantung pada strategi umum yang digunakan. Hasil penelitiannya adalah perusahaan yang menggunakan strategi diferensiasi akan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan strategi *cost leadership*.

Penelitian ini menggunakan siklus hidup perusahaan dan pasar dalam menentukan tingkat risiko strategi yang digunakan, berbeda dengan penelitian dari Barlian (2015), Anwar dan Hasnu (2016), dan Setiawan (2016) yang menggunakan tipe strategi untuk membedakan kinerja keuangan. Hal ini yang dapat menyebabkan tidak adanya perbedaan kinerja keuangan diantara siklus hidup perusahaan dan pasar. Selain

itu, alat ukur kinerja keuangan yang digunakan juga dapat menyebabkan kinerja keuangan tidak memiliki perbedaan diantara siklus hidup perusahaan dan pasar.

Berdasarkan penjelasan dari beberapa penelitian di atas, maka siklus hidup yang digunakan sebagai situasi masa lalu yang dihadapi perusahaan tidak dapat memberikan dampak pada EVA sebagai kinerja keuangan dimasa depan. Hal ini dikarenakan terdapat hubungan yang kompleks di antara situasi masa lalu dan kinerja masa depan suatu masa perusahaan, yaitu terdapat berbagai macam hal situasi yang memengaruhi manajer dalam membuat keputusan strategi. Berbagai faktor internal maupun eksternal yang memengaruhi pengambil keputusan dalam mengambil keputusan strategi. Kemudian pilihan strategi yang diputuskan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dimasa depan.

PENUTUP

Kesimpulan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah posisi perusahaan di pasar dapat digunakan sebagai situasi masa lalu yang dapat memberikan dampak pada kinerja pada periode berikutnya. Posisi perusahaan ditentukan dengan menggunakan siklus hidup perusahaan dan pasar, sedangkan kinerja keuangan diukur dengan menggunakan EVA. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 115 perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai dengan 2015. Penelitian ini menggunakan tiga periode laporan keuangan dikarenakan membutuhkan dua periode untuk mengukur siklus hidup yaitu periode 2013 dan 2014, dan satu periode setelah siklus hidup untuk melihat dampak siklus hidup pada nilai EVA di masa depan yaitu tahun 2015. Penelitian ini menggunakan teori prospek untuk menjelaskan hubungan antara posisi perusahaan dan kinerja keuangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa posisi perusahaan saat ini tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan periode berikutnya. Hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapat perbedaan nilai EVA pada setiap posisi perusahaan yang dialami perusahaan pada periode sebelumnya. Berdasarkan penelitian dari Henkel (2008) menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan longitudinal antara keuntungan masa lalu dengan risiko strategi yang diambil di periode berikutnya. Proses pengambilan keputusan strategi bukan hanya dipengaruhi oleh siklus hidup saja, namun juga berbagai hal yang lain. Hal-hal tersebut adalah strategi, sentralisasi keputusan, sistem perencanaan yang diformalisasi, interaksi lingkungan internal maupun eksternal, keadaan yang saling tergantung antar departemen, dan pengaruh dari keputusan atas strategi berada dalam hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko. Selain itu, parameter yang digunakan oleh pengambil keputusan juga ikut andil di dalam menentukan keputusan strategi. Sehingga belum tentu dengan situasi yang baik akan membuat manajer memutuskan strategi yang rendah risiko. Untuk itu diperlukan berbagai pertimbangan dalam menentukan tingkat risiko strategi yang diambil, sehingga mampu untuk memprediksi kinerja keuangan masa depan.

Saran. Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah memasukkan variabel-variabel seperti lingkungan internal dan eksternal lainnya yang dapat memengaruhi manajer dalam mengambil keputusan tingkat risiko strategi dan

kemudian menguji lebih lanjut bagaimana dampaknya terhadap kinerja keuangan diperiode berikutnya ketika strategi tersebut telah diimplementasikan.

DAFTAR RUJUKAN

- Altaf, N. 2016. Economic Value Added or Earnings: What Explains Market Value in Indian Firms? *Future Business Journal*, 2, pp. 152-156.
- Andersen, T.J., Denrell, J., dan Bettis R.A. 2007. Strategic Responsiveness and Bowman's Risk-Return Paradox. *Strategic Management Journal*, 28, pp. 407-429.
- Anwar, J., dan Hasnu, SAF. 2016. Business Strategy and Firm Performance: a multi-industry analysis. *Journal of Strategy and Management*, 9(3), pp. 361-382.
- Awan, A.G., Siddique, K., dan Sarwar, G. 2014. The Effect of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies of Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance And Accounting*, 5(23), pp. 140-152.
- Barlian, F. 2015. Komparasi Kinerja Keuangan antara Kelompok Perusahaan Bertipologi *Prospector* Dan *Defender* pada Emiten Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MIX*, 5(3), pp. 328-346. Tersedia di: http://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/Jurnal_Mix/article/view/622/540
- Bromiley, P. 1991. Testing A Casual Model of Corporate Risk Taking and Performance. *Academi of Management Journal*, 34(1), pp. 37-59
- Dickinson, V. 2011. Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), pp. 1969-1994.
- Gupta, R.D. 2017. Risk-Sttitudes of The NSE 500 Firms-Boeman's Paradox and Prospect Theory Perspective. *IIMB Management Review*, 29, pp. 76-89.
- Henkel, J. 2008. The Risk-Ret urn Paradox for Strategic Management: Disentangling True and Spurious Effects. *Strategic Management Journal*, 30, pp. 387-303.
- Jaafar, H., dan Halim, H.A. 2016. Refining the Firm Life Cycle Classification Method: A Firm Value Perspective. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), pp. 112-119.
- Jeminson, D.B. 1987. Risk and The Relationship among Strategy, Organizational Processes, and Performance. *Management Science*, 33(9), pp. 1087-1101.
- Khaddafi, M., dan Heikal, M. 2014. Financial Performance Analysis Using Economic Value Added in Consumption Industry in Indonesia Stock Exchange. *American International Journal of Social Science*, 3(4), pp. 219-226.
- Khan, U.A., Aleemi, A.R., dan Qureshi, M.A. 2016. Is Economic Value Added More Associated with Stock Price than Accounting Earnings? Evidence From Pakistan. *City University Research Journal*, 6(2), pp 204-216.
- Kahneman, D., dan Tversky, A. 1979. Prospect Thory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), pp. 263-292.
- Konečný, Z. 2011. Economic Value Added As A Dependence on The Corporate- and Market-Life Cycle. *Journal Of Competitiveness*, 3(2), pp. 71-82. Tersedia di: <http://www.cjournal.cz/files/59.pdf>
- Konečný, Z. 2012. Structure Of Cost Of Equity As The Dependence on The Corporate- and Market Life Cycle. *Trends Economics And Management*, 6(10), pp. 54-67.

- Konečný, Z. 2016. Corporate Life Cycle as a Tool to Solve Technological Unemployment Just as to Lift Out of Poverty. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 220, pp. 191 – 199.
- Kumar, S., dan Sharma, A.K. 2011. Further evidence on relative and incremental information content of EVA and traditional performance measures from select Indian companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), pp. 104-118.
- Li, J.P. 2016. Board Advising, Risk-Taking, and Firm Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 5, pp. 149-160.
- Libby, R., dan Fishburn, P.C. 1977. Behavioral Models of Risk Taking in Business Decisions: A Survey and Evaluation. *Journal of Accounting Research*, 15(2), pp. 272-292.
- Mburu, R.M., Gichira, R., dan Kyalo, T. 2017. Risk Taking and Firm Performance Among Family Owned Enterprises in Nairobi Country. *The Strategic Journal of Business & Change Management*, 4(3), pp. 262-272.
- Miller, D., dan Friesen, P.H. 1984. A Longitudinal Study of The Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10), pp. 1161-1183.
- Mushtaq, H., Aslam, N., dan Mushtaq, N. 2015. Prospect Theory and Risk-Seeking Behavior by Troubled Firms. *Developing Country Studies*, 5(21), pp. 61-67. Tersedia di: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.735.3109&rep=rep1&type=pdf>
- Poornima, S., dan Swathiga, P. 2017. A Study on Relationship between Risk and Return Analysis of Selected Stocks on NSE Using Capital Asset Pricing Model. *International Journal of Applied Research*, 2(7), pp. 375-378.
- Rauzana, A. 2016. The Effect of The Risk Factors on The Performance of Contractors in Banda Aceh, Indonesia. *ARPN Journal of Engineering and Applied Sciences*, 11(15), pp. 9496-9502.
- Ray, Sarbapriya. 2012. Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement. *Advance in Information Technology and Management*, 2(2), pp. 260-267.
- Redondo, Y. P., Juste, M.V.B. and Palacios, L.L. 2005. Firm's survival over the market life cycle: an empirical analysis in the franchise system. *Sciences de Gestion*, 65, pp. 263-283.
- Reiners, M. 2004. *Cost of financing in the corporate life cycle. An option pricing theory approach. [in German: Finanzierungskosten im Lebenszyklus der Unternehmung. Ein optionspreistheoretischer Ansatz]*. Hamburg: Verlag Dr. Kovač, pp. 334.
- Sabol, A., dan Sverer, F. 2016. A Review of The Economic Value Added Literature and Application. *UTMS Journal of Economics*, 8(1), pp. 19-27.
- Setiawan, A.S. 2016. Pengaruh Pemilihan Strategi Deferenisasi terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur *Food & Beverages* terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 20(01), pp. 104-116.
- Stewart, G. Bennet. 1994. EVA: Fact and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), pp. 71-84.

- Sweiti, I.M. 2015. The Relationship between Economic Value Added, Accounting Profit and Cash Flow with the Market Value: Evidence from Saudi Arabia. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 9(36), pp. 82-87.
- Tunggal, A.W. 2001. *Audit of Financial Statements*. Jakarta: Harvarindo
- Tsai, H. F., dan Luan, C.J. 2016. What Makes Firms Embrace Risks? A Risk-taking Capability Perspective. *Business Research Quarterly*, 19, pp. 219-231.
- Wong, Y.Y., dan Maher, T.E. 1997. New Key Success Factors For China's Growing market. *Business Horizons*, pp. 43-52.
- Worthington, A., dan West, T. 2001. Economic Value-Added: A Review Of The Theoretical And Empirical Literature. *Asian Review Of Accounting*, 9(1), pp. 67-86.
- Yu, Y.M., dan Jiang, S.J. 2010. Corporate Life Cycle and Share Purchases: Evidence from The Taiwan Stock Market. *African Journal of Business Management*, 4(14), pp. 3139-3149.
- Web Sources:
- <https://www.indonesia-investments.com/id/berita/berita-hari-ini/pendapatan-usaha-tambang-batubara-turun-karena-harga-rendah/item5384?>, accessed November 2017.
- <https://www.merdeka.com/uang/pertumbuhan-industri-barang-konsumsi-melambat.html>, accessed November 2017.
- <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170216150216-92-194005/unilever-indonesia-raup-laba-rp64-triliun-pada-2016>, accessed November 2017.