

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45

Harris Hansa Wijaya

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha

Lauw Tjun Tjun

Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha

Abstract

Economic Value Added (EVA) is a financial performance measurement that is assumed deal with investors' expectation. It is because EVA not only observes from rate of return but also from company's risk level. The purpose of this research is to know the influence of EVA to stock's rate of return. The sample of this research is 35 companies that listed in LQ45. Data are analyzed used regression analysis. The result indicates that EVA have influence to stock's rate of return.

Keywords: Financial performance, Economic Value Added, stock's rate of return.

Pendahuluan

Krisis moneter yang melanda kawasan Asia Tenggara pada tahun 1996 dan 1997 telah membawa dampak buruk bagi kondisi ekonomi banyak negara, tidak terkecuali Indonesia. Pada pertengahan tahun 1997, Indonesia mengalami krisis yang mempengaruhi kondisi perekonomian serta stabilitas nasional, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya agar mampu bertahan dalam era persaingan yang semakin sulit dengan melakukan berbagai cara, yaitu: restrukturisasi, penambahan modal, akuisisi, serta upaya dalam meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja apabila mampu mengelola operasional perusahaan secara lebih efektif dan efisien, sehingga tingkat keuntungan yang dicapai akan semakin tinggi. Keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bidang investasi yang banyak ditanamkan oleh para investor asing maupun domestik di pasar modal Indonesia. Investasi dalam bentuk saham mempunyai tingkat risiko yang tinggi karena sifatnya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi. Ada beberapa faktor yang menentukan perubahan harga saham, yaitu: faktor internal dan

faktor eksternal. Adapun faktor internal yang dimaksud adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu kinerja perusahaan, baik kinerja keuangannya maupun kinerja manajemen, serta kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal meliputi berbagai informasi ekonomi, seperti: ekonomi mikro, ekonomi makro, politik, dan kondisi pasar. Bahkan isu-isu yang beredar saat ini dapat mempengaruhi harga suatu saham, tetapi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan masih mempunyai pengaruh yang dominan terhadap pembentukan harga saham tersebut (Marzuki Usman, 1990). Pada umumnya, kinerja keuangan dan harga saham bergerak searah.

Selama beberapa tahun terakhir, telah berkembang suatu pendekatan baru dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, yang dikenal dengan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan ini dicetuskan pertama kali oleh G.Bennet Steward pada tahun 1990. Dasar pengukuran pendekatan EVA lebih memfokuskan pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*) yaitu menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* (COC) yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan perusahaan kepada investor maupun kreditor. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi *cost of capital* nya, maka EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capital* nya menghasilkan EVA yang positif (Bembi, SWA, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Lehn & Makhija (1996) menunjang penggunaan EVA sebagai pendekatan dalam mengukur kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa nilai kinerja perusahaan yang diukur dengan konsep EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian saham. Menurut Taufik (konsultan MarkPlus & Co.), EVA di beberapa negara mampu mendorong harga saham perusahaan, karena EVA yang tinggi menggambarkan ekspektasi masa depan perusahaan semakin baik, sehingga menimbulkan reaksi investor untuk berinvestasi (Taufik, SWA, 2001). Ekspektasi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar di masa mendatang berpengaruh positif terhadap harga saham (Bolten & Weigand, 1998).

Pendekatan ini dianggap relatif baru dan belum banyak digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang go publik di Indonesia. Sebagian besar perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta masih menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaannya, seperti: rasio likuiditas, rasio profitabilitas serta rasio solvabilitas. Hal ini dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, dalam Gajah Mada International Journal of Bussiness (1999), menyimpulkan bahwa hubungan EVA dengan tingkat pengembalian saham tidak signifikan, karena EVA belum diterapkan dan diungkapkan dalam laporan keuangan, sehingga investor di Indonesia belum dapat menggunakan EVA dalam mengambil keputusan investasinya.

Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk membuktikan apakah benar bahwa EVA tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham. Sedangkan penulis berpendapat bahwa komponen-komponen EVA dipertimbangkan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi, karena investor dalam menentukan *required rate of return* selalu

mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan (R. Agus Sartono, 1995). Pada umumnya, investor akan memilih perusahaan yang mampu menciptakan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*-nya (R. Agus Sartono, 1995). Reaksi investor untuk melakukan investasi dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Heribertus Kurniawan dan Nur Indriantoro, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 2000). EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan investor, karena EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saham saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai kinerja keuangan perusahaan bila diukur dengan menggunakan konsep EVA?
2. Apakah nilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep EVA mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham?

Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Economic Value Added

Economic Value Added adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*.

Sebagai pencetus, G. Bennet Steward (1991:118) mendefinisikan EVA sebagai berikut:

“The one performance measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost is Economic Value Added (EVA). EVA is the residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business.”

Sedangkan definisi EVA oleh Walbert (1993:50) adalah:

“EVA, an annual figure, is a company’s net after-tax operating profit in a given year minus the cost of capital employed in the business.”

James M Cornelius, seorang pakar keuangan dalam Stern Steward & Co. dalam web sitenya ([www, Sternsteward.com](http://www.Sternsteward.com)) mengatakan:

“EVA, put simply, is net operating profit after taxes minus a change for the cost of the capital necessary to generate to profit. EVA tells you whether you are beating your cost of capital and if you are not, it forces you to rethink your business strategy.”

Dasar pengukuran pendekatan EVA lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*) yaitu manajemen perusahaan berupaya menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. Dari ketiga definisi diatas dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi.

EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan kreditur dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capital*nya menghasilkan EVA positif.

Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Konsep EVA

Konsep ini dapat berdiri sendiri tanpa perlu diperbandingkan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya. Kinerja keuangan menggunakan konsep EVA memasukkan unsur biaya modal dalam perhitungannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena *rate of return* lebih besar dari biaya modalnya. EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para investor dan kreditur. Penggunaan EVA akan mendorong perusahaan untuk lebih memfokuskan pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Ringkasnya EVA dapat dihitung dengan rumus:

| |
|--|
| $\begin{aligned} \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{Capital} \\ &= \text{NOPAT} - (c^* \times \text{Capital}) \end{aligned}$ |
|--|

The Quest for Value, Harper Collins publisher (1990:36)

Dimana:

- r = *rate of return* (tingkat pengembalian modal)
- NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
- c* = *Total Cost of Capital*
- Capital = Total modal yang diinvestasikan

Jadi EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. Untuk memperoleh nilai EVA perlu dilakukan beberapa penyesuaian terhadap NOPAT dan *capital* untuk menghilangkan kemungkinan distorsi financial maupun distorsi oleh Standar Akuntansi Keuangan yang disebut dengan *equity equivalents*. Penyesuaian ini dilakukan untuk menjadikan nilai buku akuntansi mendekati nilai buku ekonomis pada item-item dalam laporan keuangan menggunakan konsep EVA.

S. David Young dan Stephen F. O'Byrne mengungkapkan perhitungan EVA dengan cara yang lebih sederhana, mudah diterapkan dan perhitungan ini banyak digunakan di berbagai perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Average Invested Capital})$$

S. David Young; Stephen F. O'Byrne;
EVA and Value Based Management (2001:49)

EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Bila $EVA > 0$ maka menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor. $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para investor. Karena dalam penilaian kinerja dengan konsep EVA ini, unsur biaya modal dimasukkan ke dalam perhitungan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan.

Langkah-langkah Perhitungan EVA

Sesuai dengan rumus yang diungkapkan yaitu:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Average Invested Capital})$$

S. David Young ;Stephen F. O'Byrne ;
EVA and Value Based Management (2001:49)

Manfaat EVA

Manfaat EVA menurut Jurnal Akuntansi Keuangan Vol.1.No.1 (Mei 1999:29) adalah:

1. *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.
2. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.
3. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.
4. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Kelemahan EVA

Meskipun pendekatan nilai tambah mempunyai kelebihan dari ukuran tradisional, namun pendekatan ini memiliki berbagai kelemahan. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Vol.1.No.1 (2005:59) menjabarkan berbagai kelemahan EVA sebagai berikut:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas konsumen.
2. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Seperti diketahui bahwa nilai perusahaan tersebut merupakan akumulasi dari EVA selama umur perusahaan atau nilai sekarang selama umur dari perusahaan.
3. Penggunaan CAPM dalam aplikasi keuntungan ekonomis untuk menghitung biaya modal, tidak cukup untuk mengukur hubungan antara *risk* dan *return*, karena bergantung pada data yang dipergunakan dalam perhitungan beta.
4. Perbedaan taksiran *market risk premium* akan mengakibatkan perbedaan pada biaya modal dan selanjutnya mengakibatkan perbedaan pada keuntungan ekonomis.

Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dalam bentuk *capital gain* dan *dividend*.

1. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga saham saat membeli saham yang dibandingkan dengan harga pada saat menjual saham di bursa efek.
2. *Dividend* adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham.

Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Tingkat Pengembalian Saham

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya supaya mampu bertahan dalam era persaingan yang semakin sulit dengan melakukan berbagai cara, yaitu: restrukturisasi, penambahan modal, akuisisi, serta upaya meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja apabila mampu mengelola operasional perusahaan secara lebih efektif dan efisien, sehingga tingkat keuntungan yang dicapai akan semakin tinggi. Keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Pada umumnya kinerja keuangan dan harga saham bergerak searah. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan baik, maka investor berminat melakukan investasi pada saham perusahaan tersebut, dengan harapan akan selalu memperoleh keuntungan atas investasi yang mereka tanamkan. Reaksi investor tersebut dapat mengakibatkan harga saham perusahaan semakin tinggi.

EVA merupakan pengukuran kinerja Keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi tingkat risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capitalnya* menghasilkan EVA positif. EVA di beberapa negara mampu mendongkrak harga saham perusahaan,

karena EVA yang tinggi menggambarkan ekspektasi masa depan perusahaan yang semakin baik, sehingga menimbulkan reaksi investor untuk berinvestasi. Ekspektasi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar di masa mendatang berpengaruh positif terhadap harga saham. Bagi seorang investor, kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor penting dalam mengambil keputusan investasi. Mereka bersedia melakukan investasi, dengan harapan prospek perusahaan di masa yang akan datang semakin baik. Namun demikian, masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi untuk mengurangi risiko atas ketidakpastian yang mereka hadapi. Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian di masa yang akan datang. Analisis fundamental ini dapat digunakan dalam memprediksi harga saham suatu perusahaan di masa yang akan datang. Analisis fundamental berlandaskan atas keyakinan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Apabila prospek suatu perusahaan diprediksikan baik, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat.

Hipotesis

Penulis merumuskan hipotesis yang akan dibuktikan dalam penelitian ini sebagai berikut: “Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.”

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta yang tergabung dalam Indeks LQ-45. Adapun jumlah Perusahaan-perusahaan tersebut sebanyak 35 perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 per 31 Desember 2007, yang dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1.
Perusahaan-perusahaan *Go Public* Dalam Indeks
LQ-45 per-31 Desember 2007

| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|--------------------------------|------|
| 1 | Astra Agro Lestari | AALI |
| 2 | Adhi Karya (Persero) | ADHI |
| 3 | Aneka Tambang (Persero) | ANTM |
| 4 | Astra International | ASII |
| 5 | Bhakti Investama | BHIT |
| 6 | Berlian Laju Tanker | BLTA |
| 7 | Global Mediacom | BMTR |
| 8 | Bakrie & Brother | BNBR |
| 9 | Barito Pacific Timber | BRPT |
| 10 | Bakrie Telecom | BTEL |
| 11 | Bumi Resources | BUMI |
| 12 | Citra Marga Nusaphala Persada | CMNP |
| 13 | Central Proteinaprima | CPRO |
| 14 | Ciputra Development | CTRA |
| 15 | Ciputra Surya | CTRS |
| 16 | Bakrieland Development | ELTY |
| 17 | Energi Mega Persada | ENRG |
| 18 | International Nickel Indonesia | INCO |
| 19 | Indofood Sukses Makmur | INDF |
| 20 | Indah Kiat Pulp & Paper | INKP |
| 21 | Indosat | ISAT |
| 22 | Kawasan Industri Jababeka | KIJA |
| 23 | Kalbe Farma | KLBF |
| 24 | PP London Sumatera | LSIP |

Tabel 1. (Lanjutan)
Perusahaan-perusahaan Go Public Dalam Indeks
LQ-45 per-31 Desember 2007

| No | Nama Perusahaan | Kode |
|----|----------------------------------|------|
| 25 | Medco Energi Internasional | MEDC |
| 26 | Perusahaan Gas Negara (Persero) | PGAS |
| 27 | Tambang Batubara Bukit Asam | PTBA |
| 28 | Holcim Indonesia | SMCB |
| 29 | Timah | TINS |
| 30 | Telekomunikasi Indonesia | TLKM |
| 31 | Total Bangun Persada | TOTL |
| 32 | Truba Alam Manunggal Engineering | TRUB |
| 33 | Tempo Scan Pacific | TSPC |
| 34 | Bakrie Sumatera Plantation | UNSP |
| 35 | United Tractors | UNTR |

Sumber: JSX LQ-45 Tahun 2007

Dalam penelitian ini penarikan sampel dilakukan dengan cara *total sampling* yaitu mengambil seluruh anggota populasi, dikarenakan pertimbangan jumlah populasi yang sedikit dan dapat diambil keseluruhan.

Operasionalisasi Variabel

Sesuai dengan judul dalam penelitian ini mengenai “Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ-45” maka secara lebih rinci operasionalisasi variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

| Variabel | Indikator | Ukuran | Skala | Jenis |
|--|---|------------|-------|---------------|
| Variabel independen (X) yaitu EVA pada 31 Desember 2007 | EVA = NOPAT – (WACC x <i>Average Invested Capital</i>) | Rupiah | Rasio | Data sekunder |
| Variable dependen (Y) yaitu rata-rata tingkat pengembalian saham (<i>return</i>) bulanan selama tahun 2007 | $R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ $R^* = \frac{\sum R}{N}$ | Persentase | Rasio | Data sekunder |

Teknik Pengolahan Data

Cara Menghitung EVA

Menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:49) dalam buku "EVA and Value Based Management", cara menghitung EVA adalah:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Average Invested Capital})$$

Dimana:

1. Cara menghitung NOPAT adalah:
 Laba Operasi (*Operating Income*)
 (+) Penghasilan Bunga (*Interest Income*)
 (-) Pajak Penghasilan (*Provision for Tax*)
 (=) Laba Operasi setelah dikurangi pajak (*Net Operating Profit After Tax*)
2. Cara menghitung *Average Invested Capital* adalah:
 Utang Jangka Pendek (*Short Term Borrowing*)
 (+) Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)
 (+) Utang Jangka Panjang Lainnya (*Other Long Term Debt*)
 (+) Ekuitas Pemegang Saham (*Shareholder's Equity*)
 (+) Bunga Minoritas (*Minority Interest*)
 (=) Modal yang di investasikan (*Invested Capital*)
 Rata-rata *Invested Capital* (*Average Invested Capital*)
 = $\frac{\text{Invested Capital awal} + \text{Invested capital akhir}}{2}$
3. Cara menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah:

$$WACC = \{(Wd \times Kd) + (Ws \times Ks) + (Wp \times Kp)\}$$

Dimana, cara untuk menghitung Proporsi Modal adalah sebagai berikut:

| | |
|------|---|
| • Ws | = $\frac{\text{Common Stock Capital}}{\text{Total Capital Structure}}$ |
| • Wd | = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital structure}}$ |
| • Wp | = $\frac{\text{Preferred Stock Capital}}{\text{Total Capital Structure}}$ |

Dimana, cara untuk menghitung *Total Capital Structure* adalah sebagai berikut:

$$= \text{Common Stock Capital} + \text{Total Debt} + \text{Preferred Stock Capital}$$

Sedangkan cara untuk menghitung Biaya modal menurut Gajah Mada *International Journal of Bussiness* Vol 1 (1999:45-54) adalah sebagai berikut:

- *Cost of Debt After Tax*

$$Kd = Kb (1 - t)$$

Dimana cara menghitung Kb adalah sebagai berikut:

$$Kb = \frac{\text{Annual Interest}}{\text{Total Debt}} = \dots \%$$

- *Cost of Common Stock*

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana:

P_0 = harga pasar saham

D_1 = dividen yang harus dibayar

g = tingkat pertumbuhan dividen

- *Cost of Preferred Stock*

$$k_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Dimana:

K_p = biaya saham preferen

D_p = dividen saham preferen per tahun

N_p = hasil penjualan bersih saham preferen

Cara menghitung Tingkat Pengembalian Saham (*Return*)

Cara menghitung tingkat pengembalian saham menurut Gajah Mada *International Journal of Bussiness* Vol 1 (1999:45-54) adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana:

D_t = dividen per lembar saham tahun 2007

N = banyaknya return bulanan selama tahun 2007

P_t = harga saham pada saat penutupan akhir bulan ke t pada tahun 2007

P_{t-1} = harga saham pada saat penutupan akhir bulan ke $t-1$ pada tahun 2007

Kemudian untuk menghitung rata-rata tingkat pengembalian saham bulanan (*average monthly return*) selama tahun 2007 adalah:

$$R^* = \frac{\sum R}{N}$$

Rancangan Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan apakah nilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

H_a : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak, tetapi jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a diterima

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Perhitungan Kinerja Keuangan Menggunakan EVA

Setelah semua komponen yang diperlukan dihitung, maka dapat diperhitungkan nilai kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Penulis melakukan perhitungan EVA dengan menggunakan rumus:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Average Invested Capital})$$

S. David Young dan Stephen F. O'Byrne mengungkapkan perhitungan EVA dengan cara yang sederhana dan mudah diterapkan. Perhitungan ini banyak digunakan di berbagai perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa.

Dalam perhitungan EVA tahun 2007 diperlukan data-data keuangan yang diambil dari laporan keuangan tahun 2007 yang telah diaudit dan catatan-catatan tambahan yang terlampir dalam laporan keuangan. Hasil pengolahan data keuangan yang diambil dari laporan keuangan menjadi EVA. Perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. EVA

| No | Perusahaan | EVA (000) |
|----|------------|---------------------|
| 1 | AALI | Rp 220.836.332 |
| 2 | ADHI | Rp 57.450.404 |
| 3 | ANTM | Rp 2.899.135.756 |
| 4 | ASII | Rp 4.738.354.751 |
| 5 | BHIT | Rp 1.220.371.625 |
| 6 | BLTA | Rp 374.697.411 |
| 7 | BMTR | Rp 773.927.550 |
| 8 | BNBR | Rp 478.889.458 |
| 9 | BRPT | Rp (14.375.771) |
| 10 | BTEL | Rp 189.730.491 |
| 11 | BUMI | Rp (10.137.916.303) |
| 12 | CMNP | Rp 114.690.153 |
| 13 | CPRO | Rp 217.377.144 |

Tabel 3. EVA (Lanjutan).

| No | Perusahaan | EVA (000) |
|----|------------|--------------------|
| 14 | CTRA | Rp 247.084.236 |
| 15 | CTRS | Rp 144.320.861 |
| 16 | ELTY | Rp 122.443.881 |
| 17 | ENRG | Rp (385.618.069) |
| 18 | INCO | Rp 6.888.853.247 |
| 19 | INDF | Rp 1.075.606.968 |
| 20 | INKP | Rp 1.303.115.843 |
| 21 | ISAT | Rp 1.579.976.320 |
| 22 | KIJA | Rp 14.367.704 |
| 23 | KLBF | Rp 2.201.159.152 |
| 24 | LSIP | Rp 621.057.875 |
| 25 | MEDC | Rp 1.723.441.663 |
| 26 | PGAS | Rp 4.445.860.880 |
| 27 | PTBA | Rp 2.463.429.299 |
| 28 | SMCB | Rp 423.313.354 |
| 29 | TINS | Rp (2.498.034.134) |
| 30 | TLKM | Rp 16.457.764.862 |
| 31 | TOTL | Rp 318.288.187 |
| 32 | TRUB | Rp 108.289.827 |
| 33 | TSPC | Rp 234.820.332 |
| 34 | UNSP | Rp 705.181.097 |
| 35 | UNTR | Rp 1.534.615.386 |

Perusahaan yang mampu menciptakan EVA yang positif pada tahun 2007 seperti yang terlihat dalam Tabel 3 di atas, mempunyai arti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai tambah, sehingga mampu memenuhi harapan para investor. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menggunakan modal yang disediakan secara efisien sehingga perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atas modal tersebut. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menghasilkan EVA yang negatif pada tahun 2007, mempunyai arti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak efisien dalam menggunakan modal atau laba yang dihasilkan perusahaan tidak dapat menutupi kewajiban perusahaan untuk membayar semua kewajiban kepada para investor.

Analisis Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dalam bentuk *capital gain* dan *dividend*.

1. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga saham saat membeli saham yang dibandingkan dengan harga pada saat menjual saham di bursa efek.
2. *Dividend* adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Kemudian untuk menghitung rata-rata tingkat pengembalian saham bulanan (*Average Monthly Return*) adalah sebagai berikut:

$$R^* = \frac{\sum R}{N}$$

Perhitungan *Average Monthly Return*.

Tabel 4. Average Monthly Return

| No | Perusahaan | Average Monthly Return |
|----|------------|------------------------|
| 1 | AALI | 0,0777477939 |
| 2 | ADHI | 0,0554265417 |
| 3 | ANTM | 0,0459394491 |
| 4 | ASII | 0,0545230787 |
| 5 | BHIT | 0,0773354621 |
| 6 | BLTA | 0,0458064400 |
| 7 | BMTR | -0,0366140670 |
| 8 | BNBR | 0,0640433865 |
| 9 | BRPT | 0,2025354820 |
| 10 | BTEL | 0,0604194249 |
| 11 | BUMI | 0,1839766940 |
| 12 | CMNP | 0,0308973335 |
| 13 | CPRO | 0,1209036623 |
| 14 | CTRA | 0,0210408356 |
| 15 | CTRS | 0,0113151475 |
| 16 | ELTY | 0,1147181707 |
| 17 | ENRG | 0,1025134619 |

| No | Perusahaan | <i>Average Monthly Return</i> |
|----|------------|-------------------------------|
| 18 | INCO | 0,1109157783 |
| 19 | INDF | 0,0611912987 |
| 20 | INKP | -0,0060138168 |
| 21 | ISAT | 0,0290109272 |
| 22 | KIJA | 0,0492488191 |
| 23 | KLBF | 0,0060284956 |
| 24 | LSIP | 0,0461862269 |
| 25 | MEDC | 0,0321833157 |
| 26 | PGAS | 0,0313919857 |
| 27 | PTBA | 0,1187093939 |
| 28 | SMCB | 0,0873923421 |
| 29 | TINS | 0,2177813961 |
| 30 | TLKM | 0,0033450309 |
| 31 | TOTL | -0,0063634545 |
| 32 | TRUB | 0,0881431230 |
| 33 | TSPC | -0,0121950975 |
| 34 | UNSP | 0,0802913305 |
| 35 | UNTR | 0,0476267490 |

Perusahaan-perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian saham yang negatif mempunyai arti bahwa pemegang saham mengalami kerugian yang disebabkan oleh penurunan harga pasar saham tersebut di lantai bursa sementara itu, dividen yang dibagikan tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian saham yang positif, artinya perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham dengan adanya pembagian dividen dan adanya *capital gain*.

Tabel 5. Pengaruh EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

| No | Perusahaan | EVA | Monthly Return |
|-------|------------|----------------------|----------------------|
| | | {X} | {Y} |
| 1 | AALI | 220836332,2382450 | 0,07774779388981510 |
| 2 | ADHI | 57450404,1356683 | 0,05542654172237670 |
| 3 | ANTM | 2899135755,5048700 | 0,04593944912135420 |
| 4 | ASII | 4738354750,6667000 | 0,05452307868139340 |
| 5 | BHIT | 1220371625,2082700 | 0,07733546206527390 |
| 6 | BLTA | 374697410,7824460 | 0,04580644003403260 |
| 7 | BMTR | 773927549,6075880 | -0,03661406701840350 |
| 8 | BNBR | 478889457,8953820 | 0,06404338650753830 |
| 9 | BRPT | -14375770,8917685 | 0,20253548201809900 |
| 10 | BTEL | 189730491,3393340 | 0,06041942493621300 |
| 11 | BUMI | -10137916302,6989000 | 0,18397669396383700 |
| 12 | CMNP | 114690153,4474820 | 0,03089733350907050 |
| 13 | CPRO | 217377144,4921740 | 0,12090366231075100 |
| 14 | CTRA | 247084235,7554400 | 0,02104083555880120 |
| 15 | CTRS | 144320860,5665280 | 0,01131514754490170 |
| 16 | ELTY | 122443880,7827680 | 0,11471817073373000 |
| 17 | ENRG | -385618069,2068210 | 0,10251346193929700 |
| 18 | INCO | 6888853246,7199800 | 0,11091577834752200 |
| 19 | INDF | 1075606967,8603100 | 0,06119129873894900 |
| 20 | INKP | 1303115843,4358300 | -0,00601381682020896 |
| 21 | ISAT | 1579976320,0637900 | 0,02901092722400150 |
| 22 | KIJA | 14367704,1415947 | 0,04924881908600420 |
| 23 | KLBF | 2201159152,0460200 | 0,00602849558106680 |
| 24 | LSIP | 621057875,1128150 | 0,04618622692858660 |
| 25 | MEDC | 1723441663,4830400 | 0,03218331572306290 |
| 26 | PGAS | 4445860880,3269100 | 0,03139198565112850 |
| 27 | PTBA | 2463429298,5242700 | 0,11870939393544400 |
| 28 | SMCB | 423313354,2728950 | 0,08739234214818340 |
| 29 | TINS | -2498034133,6892900 | 0,21778139612446300 |
| 30 | TLKM | 16457764861,7696000 | 0,00334503088758714 |
| 31 | TOTL | 318288187,2825530 | -0,00636345451067074 |
| 32 | TRUB | 108289827,0473080 | 0,08814312302580190 |
| 33 | TSPC | 234820331,6480430 | -0,01219509751892110 |
| 34 | UNSP | 705181096,9501730 | 0,08029133050835740 |
| 35 | UNTR | 1534615386,3049000 | 0,04762674904980740 |
| Total | | 40862507772,9262000 | 2,21740214162825000 |

Tabel 5 (Lanjutan). Pengaruh EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

| No | Perusahaan | XY | X ² | Y ² |
|-------|------------|--------------------|-----------------------------|-------------------|
| 1 | AALI | 17169537,642242 | 48.768.685.636.440.300 | 0,006044719454733 |
| 2 | ADHI | 3184277,221793 | 3.300.548.935.351.610 | 0,003072101527302 |
| 3 | ANTM | 133184699,535915 | 8.404.988.128.846.790.000 | 0,002110432985573 |
| 4 | ASII | 258349688,890955 | 22.452.005.743.165.700.000 | 0,002972766108897 |
| 5 | BHIT | 94378003,526830 | 1.489.306.903.613.460.000 | 0,005980773692849 |
| 6 | BLTA | 17163554,477913 | 140.398.149.647.069.000 | 0,002098229948591 |
| 7 | BMTR | -28336635,168721 | 598.963.852.041.606.000 | 0,001340589903628 |
| 8 | BNBR | 30669702,646379 | 229.335.112.883.332.000 | 0,004101555355354 |
| 9 | BRPT | -2911603,686946 | 206.662.788.732.619 | 0,041020621476304 |
| 10 | BTEL | 11463407,179588 | 35.997.659.343.865.100 | 0,003650506909623 |
| 11 | BUMI | -1865140325,052620 | 102.777.346.960.527.000.000 | 0,033847423921863 |
| 12 | CMNP | 3543619,921273 | 13.153.831.297.807.000 | 0,000954645217971 |
| 13 | CPRO | 26281692,871757 | 47.252.822.947.571.600 | 0,014617695560152 |
| 14 | CTRA | 5198858,773702 | 61.050.619.558.849.900 | 0,000442716761013 |
| 15 | CTRS | 1633011,831117 | 20.828.510.794.663.100 | 0,000128032563963 |
| 16 | ELTY | 14046538,020938 | 14.992.503.941.144.600 | 0,013160258696493 |
| 17 | ENRG | -39531043,260739 | 148.701.295.298.797.000 | 0,010509009878780 |
| 18 | INCO | 764082519,781799 | 47.456.299.054.844.400.000 | 0,012302309886437 |
| 19 | INDF | 65817787,296035 | 1.156.930.349.309.650.000 | 0,003744375041359 |
| 20 | INKP | -7836699,977935 | 1.698.110.901.413.470.000 | 0,000036165992747 |
| 21 | ISAT | 45836578,037016 | 2.496.325.171.962.320.000 | 0,000841633898396 |
| 22 | KIJA | 707592,461951 | 206.430.922.300.397 | 0,002425446181366 |
| 23 | KLBF | 13269678,221334 | 4.845.101.612.635.960.000 | 0,000036342758971 |
| 24 | LSIP | 28684319,955746 | 385.712.884.239.645.000 | 0,002133167557899 |
| 25 | MEDC | 55466067,186155 | 2.970.251.167.429.180.000 | 0,001035765810930 |
| 26 | PGAS | 139564400,962136 | 19.765.678.967.221.200.000 | 0,000985456763121 |
| 27 | PTBA | 292432199,030631 | 6.068.483.908.827.780.000 | 0,014091920208520 |
| 28 | SMCB | 36994345,492512 | 179.194.195.905.770.000 | 0,007637421466145 |
| 29 | TINS | -544025361,201418 | 6.240.174.533.076.810.000 | 0,047428736497920 |
| 30 | TLKM | 55051731,803266 | 270.858.024.245.297.000.000 | 0,000011189231639 |
| 31 | TOTL | -2025412,401056 | 101.307.370.163.613.000 | 0,000040493553309 |
| 32 | TRUB | 9545003,547874 | 11.726.686.641.936.000 | 0,007769210136742 |
| 33 | TSPC | -2863656,843873 | 55.140.588.155.296.700 | 0,000148720403496 |
| 34 | UNSP | 56619928,523472 | 497.280.379.495.849.000 | 0,006446697754802 |
| 35 | UNTR | 73088741,891517 | 2.355.044.383.883.730.000 | 0,002268307225053 |
| Total | | -239243250,861464 | 503.627.590.822.695.000.000 | 0,255435440331944 |

Analisis regresi sederhana dengan menggunakan program SPSS, dapat dilihat pada Tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6. Koefisien Korelasi

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | ,071 | ,010 | | 7,314 | ,000 |
| X | -6,2E-012 | ,000 | -,391 | -2,438 | ,020 |

a. Dependent Variable: Y

Persamaan Regresi: $Y = a + bx$

$$Y = 0,071 - 6,2 \times 10^{-12} x$$

Pengujian Hipotesis

- Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a diterima

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

H_a : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Dari tabel VI diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi = $0,020 < 0,05$, artinya H_0 ditolak jadi kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pengujian hipotesis, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Nilai Kinerja Keuangan Menggunakan Konsep EVA

Terdapat 31 perusahaan yang mampu menciptakan nilai EVA yang positif pada 31 Desember 2007. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah AALI, ADHI, ANTM, ASII, BHIT, BLTA, BMTR, BNBR, BTEL, CMNP, CPRO, CTRA, CTRS, ELTY, INCO, INDF, INKP, ISAT, KIJA, KLBF, LSIP, MEDC, PGAS, PTBA, SMCB, TLKM, TOTL, TRUB, TSPC, UNSP, UNTR. Hal ini berarti, tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah.

Tetapi terdapat 4 (empat) perusahaan yang menghasilkan nilai EVA yang negatif, yaitu BRPT, BUMI, ENRG, TINS. Hal ini berarti, tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan perusahaan lebih rendah dari biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah serta menghancurkan nilai kekayaan para pemegang saham.

Pengukuran kinerja keuangan menggunakan konsep EVA menyebabkan manajemen akan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya, karena selain memperhatikan *return* yang diperoleh, EVA juga memperhitungkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang tercermin dalam total biaya modal yang diinvestasikan oleh para investor. Selain itu, perhatian manajemen juga akan lebih sesuai dengan kepentingan para pemegang saham, yaitu para manajer akan memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dengan meminimumkan biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Konsep EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

Pengujian hipotesis yang dilakukan atas pengaruh kinerja keuangan menggunakan konsep EVA pada 31 Desember 2007 dengan tingkat pengembalian saham, dimana jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak sedangkan jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a diterima.

Karena nilai signifikansi $= 0,020 < 0,05$, maka H_0 ditolak artinya kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham pada 35 perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang diukur menggunakan konsep EVA. Komponen-komponen EVA dipertimbangkan oleh para investor dan penganalisisnya dalam mengambil keputusan investasinya. Karena investor dalam menentukan *required rate of return* selalu mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan diantaranya dicerminkan dengan *cost of capital* (biaya modal), sedangkan *rate of return* mencerminkan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Apabila risiko yang dihadapi perusahaan tinggi, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi pula. Secara umum, investor akan memilih perusahaan yang mampu menciptakan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*-nya. EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor selalu mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan, yang secara teoritis dicerminkan dari biaya modalnya.

Saran

Dari simpulan diatas maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

- Bagi perusahaan
EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Penggunaan EVA akan membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. Sebaiknya Bapepam menetapkan suatu peraturan bahwa setiap perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek harus mengungkapkan EVA dalam laporan keuangannya

sebagai alat ukur kinerja keuangannya, selain dari pengungkapan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangannya. Hal tersebut dilakukan dalam rangka menarik minat para investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

- Bagi investor
Sebaiknya para investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk saham, sebaiknya menggunakan informasi mengenai EVA yang berhasil diciptakan perusahaan sebagai alat dalam pengambilan keputusan investasi. Karena EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan yang mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan.
- Bagi pihak lain:
Bagi pihak lain yang berkepentingan dengan penelitian ini untuk dimasa yang akan datang, bila akan mengadakan penelitian lebih lanjut diharapkan dapat memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada dalam penelitian ini, seperti:
 1. Sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal, baik internal maupun eksternal perusahaan, seperti krisis global dan laju pertumbuhan ekonomi disuatu negara.
 2. Periode penelitian sebaiknya lebih di perpanjang lagi.

Daftar Pustaka

- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management Theory and Practice*. Edisi Kesebelas. Thomson South-Western.
- Bursa Efek Indonesia (www.idx.com).
- C. Van Horne, James. M. Wachowicz JR., John. 1992. *Fundamental of Financial Management*. Publisher Prentice Hall. New Jersey.
- Djarwanto. 2004. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Drs. R. Agus Sartono. 1995. *Pemahaman Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Edwards, Franklin R., dan Ma, Cindy W. 1992. *Futures & Options*. McGraw-Hill, Inc. New York.
- Hartono, Dr. Jogiyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- James M. Cornelius ([www. Sternsteward.com](http://www.Sternsteward.com)).
- J. Gitman, Lawrence. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Publisher Addison Walley Longman inc. New York.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt., & Terry D. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kesepuluh. Jilid Satu. Erlangga. Jakarta.
- Lisa Linawati Utomo. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan: Vol 1. No. 1, Mei 1999, pp 29-30.
- Mulyadi. 2001. *Balance Scorecard*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Pojok BEJ Universitas Kristen Maranatha.
- Sapto Jumono. 2005. *Aplikasi EVA (Economic Value Added) Dalam Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis: Vol 1. No. 1, Agustus 2005, pp 59-60.

- Sofyan Syafri Harahap. 2002. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Steward G. Bennet. 1990. *The Quest For Value*. Publisher Harper Collins. New York
- Stoner., Freeman., Gilbert Junior. 1995. *Management*. Publisher Prentice Hall. New York.
- Sunjaya Ismaya. 2006. *Kamus Akuntansi*. Cetakan Kesatu. Pustaka Grafika. Bandung.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Young S. David., F. O'Byrne, Stephen. 2001. *EVA and Value Based Management* (Terjemahan). Salemba. Jakarta.