

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *MARKET SHARE* DAN
EARNINGS PER SHARES TERHADAP *RETURN SAHAM*
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR JENIS CONSUMER GOODS
DI BURSA EFEK INDONESIA 2004 – 2007)**

Akmal Hidayat

STIE Mikroskil

Jl. Thamrin No. 112, 124, 140 Medan 20212

akmal_1009@yahoo.co.id

Abstrak

Dalam suatu lingkungan bisnis yang kompetitif, mengetahui kinerja keuangan perusahaan adalah merupakan salah satu hal yang penting dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi, sehingga diperlukan cara pengukuran yang tepat sehingga mampu memberikan penilaian yang cukup akurat agar investor dan kreditor tidak tersesat. Dari hasil analisis yang dilakukan oleh investor dapat melihat apakah perusahaan mampu membayarkan return saham, karena return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis alat analisis berinvestasi dengan menguji pengaruh *Economic Value Added*, *Market Share* dan *Earnings Per Share (EPS)* terhadap return saham perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,

Data penelitian diambil selama empat periode, yaitu tahun 2004-2007 dengan jumlah sampel 31 perusahaan manufaktur jenis consumer goods, jumlah sampel observasi dalam penelitian ini sebanyak 124 sample observasi. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk melihat seberapa besar kontribusi masing-masing variable bebas dalam mempengaruhi return saham dengan menggunakan alat uji SPSS versi 16.0. selanjutnya pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA atau F Test atau Uji Simultan dan Uji t atau Uji Parsial pada tingkat kepercayaan 95%. Adapun hipotesis penelitian ini adalah *Economic Value Added*, *Market Share* dan *EPS* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap return saham yang diterima oleh pemegang saham baik secara simultan maupun secara parsial.

Berdasarkan Uji ANOVA atau F Test atau Uji Simultan, dapat disimpulkan bahwa variabel *Economic Value Added*, *Market share* dan *EPS* secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Uji t atau Uji Parsial menunjukkan bahwa variabel *economic value added*, *market share* dan *EPS* mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.

Kata kunci: *economic value added*, *market share*, *eps* dan *return saham*

1. Pendahuluan

Dalam suatu lingkungan bisnis yang kompetitif, mengetahui kinerja keuangan perusahaan adalah merupakan salah satu hal yang penting dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi, sehingga diperlukan tata cara pengukuran yang tepat sehingga mampu memberikan penilaian yang cukup akurat agar investor dan kreditor tidak tersesat. Analisis kinerja keuangan biasanya dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh-pengaruh terhadap pasar perusahaan dan menentukan return saham.

Para investor membutuhkan suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai dengan kondisi nyata. Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas-aktivitas

perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas-aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai (*non-value added activities*). Nilai tambah ekonomis (*economic value added/EVA*) sangat relevan, dikarenakan *EVA* dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama suatu periode tertentu. *EVA* juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal *goal setting, capital budgetting, performance assesment* dan *incentive compensation* suatu perusahaan (Utomo,1999).

Young dan O'Byrne (2001), menjelaskan bahwa *EVA* merupakan laba ekonomis yang menegaskan hubungannya terhadap kekayaan pemegang saham, suatu kondisi akhir yang membutuhkan dari indikator berdasarkan nilai yaitu memaksimalkan kelebihan return saham. Brigham dan Houston (2004) menguraikan bahwa *EVA* menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer berfokus pada *EVA*, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa manajer telah menjalankan operasi secara konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Studi yang dilakukan Lehn dan Makhija (1997) menunjukkan bahwa dari lima indikator yang digunakan dalam kaitannya dengan return saham, *EVA* mempunyai korelasi yang paling tinggi. Garvey dan Milbourn (2000) mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi konsep *EVA*, memang memiliki *EVA* yang berkorelasi dengan Return saham dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak sanggup mengadopsi konsep *EVA*. Penelitian De Medeiros (2005) juga menunjukkan bahwa *EVA* mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan return saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Biddle, et al. (1997), Ismail (2006), serta Kyriazis dan Anastassis (2007), dimana dari hasil pengujiannya ternyata *EVA* tidak mempunyai hubungan nyata dengan return saham.

Di Indonesia, penelitian *EVA* dalam kaitannya dengan return saham diantaranya dilakukan oleh Pradhono (2004), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *EVA* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Dewanto (2005), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *EVA* mempunyai hubungan positif dengan imbal hasil saham, tetapi secara statistik pengaruhnya tidak signifikan. Waluyo (2005), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *EVA* mempunyai hubungan yang nyata dengan tingkat pengembalian saham. Sementara itu, Mundayatiningsih (2006) menemukan bahwa *EVA* ternyata mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Menurut Damodaran (1999), untuk mengukur return dari sebuah investasi, dapat digunakan earnings dan cash flow. Earnings adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan kegiatan usaha yang dijalankan. Earnings merupakan faktor yang sering kali dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan saham perusahaan mana yang menjadi pilihan investasinya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa earnings mempunyai pengaruh terhadap besarnya yang diterima pemegang saham. Studi yang dilakukan Biddle, et al. (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006) serta Kyriazis dan Anastassis (2007) menunjukkan bahwa *earnings* merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap return saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan Mundayatiningsih (2006), di mana ia menemukan bahwa earnings tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap return saham.

2. Kajian Pustaka

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu pendekatan baru dalam pengukuran kinerja yang telah dikembangkan di Amerika Serikat pada sekitar tahun 1990-an. *EVA* pertama sekali diperkenalkan oleh Stewart dan Stern, yaitu para Financial Analyst dari Stern-Stewart Consulting Firm di New York. Yang menyatakan bahwa *EVA* adalah sebagai suatu

alat bantu untuk mengukur profitabilitas kinerja operasi perusahaan secara nyata yang selama ini kebanyakan menggunakan analisa rasio keuangan. Sehingga sejak saat itu, lebih dari 300 perusahaan besar di dunia mengadopsi konsep *EVA*.

Pada dasarnya *EVA* adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan (Tunggal, 2008). Metode ini menciptakan suatu disiplin keuangan yang mendorong para manajer untuk bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan satu hal yang terpenting adalah untuk meningkatkan profit bagi shareholders (Gadjah Mada Internasional Journal of Business, 199).

Young dan O'Byrne (2001), menjelaskan bahwa *EVA* merupakan laba ekonomis yang menegaskan hubungannya terhadap kekayaan pemegang saham, suatu kondisi akhir yang membutuhkan dari indikator berdasarkan nilai yaitu memaksimalkan kelebihan return saham. Brigham dan Houston (2004) menguraikan bahwa *EVA* menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer berfokus pada *EVA*, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa manajer telah menjalankan operasi secara konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Earnings dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. Menurut APB Statement (Harahap, 2007) mengartikan laba (rugi) sebagai "kelebihan (defisit) penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi". Kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Keuntungan perlembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham, *Earnings per share* atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau *EAT*.

Analisa rasio tidak hanya berguna untuk pihak intern perusahaan, tetapi juga untuk pihak luar. Bagi pihak intern (perusahaan) analisa rasio keuangan akan memberikan sebuah informasi bermanfaat mengenai kelemahan dan kekuatan perusahaan dibidang finansial, sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk mengatasi masalah kelemahan dan memaksimalkan kekuatan. Sedangkan bagi calon investor analisa rasio keuangan akan membantu dalam melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat (layak atau tidak untuk membeli saham perusahaan) dan bagi calon kreditur, analisa laporan keuangan akan membantu dalam pengambilan keputusan kredit secara tepat (layak atau tidak untuk melakukan kredit kepada perusahaan).

Analisa laporan keuangan sangat bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk melakukan perencanaan dan evaluasi terhadap prestasi atau kinerja perusahaan yang telah dicapai. Bagi kreditur, analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi, yang berkaitan dengan jaminan kontinuitas pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi investor untuk mengevaluasi nilai saham perusahaan dan sebagai jaminan atas keamanan dana investasi yang telah ditanamkannya pada perusahaan (Munawir, 2000).

Market share merupakan pengaruh indikator pasar uang terhadap indikator pasar saham yang pada umumnya dilakukan tanpa melihat pada kondisi pasar saham tersebut. Oleh karena itu penelitian ingin melihat apakah pengaruh tersebut juga dipengaruhi oleh kondisi pasar saham, yaitu pada saat bullish atau bearish yang mempengaruhi return saham.

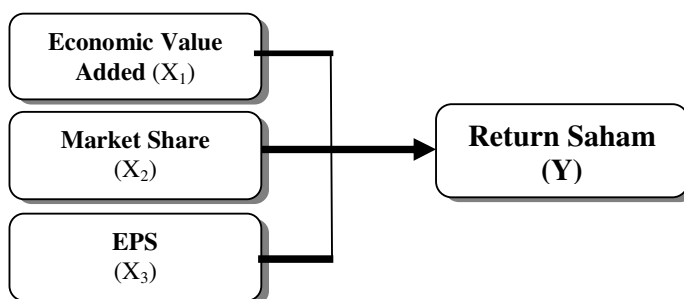
Penelitian mengenai pengaruh kandungan informasi terhadap harga saham pertama kali dilakukan oleh Ball dan Brown (1968). Penelitian tersebut menguji apakah pengumuman laba (*earnings announcement*) mempunyai hubungan positif dengan harga saham. Hasilnya menunjukkan adanya abnormal return positif akibat pengumuman. Sejalan dengan penelitian

tersebut, Beaver (1968) menemukan bukti bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi yang mempengaruhi reaksi investor yang tercermin pada perubahan harga dan volume saham perusahaan bersangkutan.

Bamber (1986) yang meneliti pengaruh kandungan informasi pengumuman laba tahunan juga menyimpulkan adanya reaksi pasar yang positif, yang tercermin dari harga dan volume saham yang diperdagangkan meningkatkan setelah pengumuman laba tersebut. Beza (1997) membuktikan bahwa perusahaan yang mengumumkan laba tahunannya secara signifikan akan mengalami peningkatan volume perdagangan dibanding sebelum pengumuman laba tersebut. Choi (2002) juga menemukan pengaruh (implikasi) pengumuman earnings terhadap subsequent return perusahaan yang melakukan publikasi tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespon secara positif pengumuman tersebut.

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan. *Return* yang diterima pemegang saham dapat berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Ross et al, 2002).

Untuk melihat hubungan antar variabel yang akan diuji, dapat diperlihatkan pada kerangka konsep penelitian sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik skala rasio dengan jenis data penelitian kuantitatif, dengan studi kasus pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian atas perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia 2004-2007 sebanyak 35 Perusahaan. Pemilihan sampel sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi criteria, dan selanjutnya perusahaan yang memenuhi criteria yang akan dilakukan pengujian.

Variabel penelitian yang dilakukan adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Market Share (MS)*, *Earnings Per Shares (EPS)*, dan *Return Saham (Dividen Per Share/DPS)*. Penelitian ini akan menguji hipotesis pengaruh terhadap return saham, maka model penelitian ini akan digunakan dengan analisis liner berganda. Adapun hipotesis penelitian yang akan diuji adalah adanya pengaruh *Economic Value Added*, *Market Share*, *Earnings per shares*

terhadap *Return Saham*, baik secara parsial maupun secara simultan. Adapun model penelitian yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1EVA + b_2 MS + b_3 EPS + e \dots\dots\dots 1$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Deskripsi Perusahaan

Dapat dijelaskan bahwa variabel *Dividen Per Share (DPS)* mempunyai nilai maksimum sebesar Rp. 5.157,76 dan nilai minimum sebesar nol, karena emiten ada yang tidak melakukan pembayaran dividen pada periode pengamatan dan standar deviasi variabel *DPS* sebesar 972,31993. Variabel *Economic Value Added (EVA)* mempunyai nilai minimum sebesar Rp. 7.150.000.000.000,- yang berarti *EVA* negatif, nilai maksimum *EVA* positif sebesar Rp. 95.900.000.000.000,- nilai rata-rata variabel *EVA* sebesar Rp. 3.073.000.000.000,-. Jika dilihat variabel *Market Share* nilai minimum harga saham pada periode pengamatan sebesar Rp 45,- per lembar dan nilai maksimum sebesar Rp 129.000,- per lembar, nilai rata-rata saham dari keseluruhan sampel harga saham sebesar Rp 8.407,0323 dan nilai standar deviasi pada variabel ini sebesar Rp 19.497,79770. Pada variabel *Earnings Per Share (EPS)* nilai minimum sebesar Rp. -990,72 yang berarti bahwa nilai *EPS* negatif dan nilai maksimum *EPS* sebesar Rp 6.962,21 untuk per lembar saham, nilai rata-rata dari *EPS* adalah sebesar Rp 522,1519.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa nilai Adjust R^2 sebesar 0,763 atau 76,3 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen *EVA*, *Market Share* dan *EPS* terhadap *Return Saham (DPS)* sebesar nilai *Coefisien Determinasi* yang ada, yaitu 76,3 %. Sedangkan sisanya sebesar 38,3 % dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Dari hasil uji ANOVA atau F Test atau uji simultan, didapat F hitung sebesar 133,113 dengan nilai signifikan 0,000. Berhubung karena probabilitas 0,000 jauh lebih kecil dari alpha 0,05 yang telah ditetapkan, maka dapat dikatakan bahwa variabel *EVA*, *Market Share*, *EPS*, secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham*. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dikemukakan oleh Biddle, et al. (1997) yang mengatakan bahwa *EVA* dengan variabel lain diuji secara bersamaan dengan uji statistik tidak mempunyai pengaruh positif, namun jika dilihat kepada penelitian Pradhono (2004) dia tidak melakukan pengujian secara simultan, tetapi Pradhono hanya melakukan pengujian secara parsial (uji t), dengan demikian pengujian secara simultan tidak dapat dibandingkan dengan Pradhono.

Dari hasil uji t atau uji parsial, variabel independen *EVA*, *Market Shares* dan *EPS* seluruhnya mempunyai pengaruh terhadap return saham. Walaupun *EVA* mempunyai pengaruh terhadap return saham, namun korelasi *EVA* mempunyai nilai paling rendah sebesar 0,04 dibandingkan dengan variabel *Market Shares* dan *Earnings*. Penelitian ini De Medeiros (2005), Lehn dan Makhija (1997) bahwa *EVA* mempunyai pengaruh secara positif terhadap return saham. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Biddle, et.al. (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006), juga Kyriazis dan Anastassis (2007) yang mengatakana bahwa *EVA* tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Variable *Earnings* mempunyai pengaruh terhadap return saham, penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Biddle, et.al. (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006) juga Kyriazis dan Anastassis (2007), namun penelitian ini berbeda dengan hasil

penelitian yang dilakukan oleh Mundayatiningsih (2006), yang mengemukakan bahwa Earnings tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

1. Secara simultan variable *economic value added*, *merket share* dan *earnings* mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan consumer goods yang ada di Bursa Efek Indonesia, terlihat pada angka 0,000 yang lebih kecil dari alpha sebesar 0,05.
2. Secara parsial atau secara satu per satu, variabel *economic value added*, *merket share* dan *earnings* seluruhnya mempunyai pengaruh terhadap return saham, terlihat pada pengujian masing-masing dengan nilai 0,040, 0,000, dan 0,000 yang mana lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05.
3. Return saham sangat dipengaruhi oleh *economic value added*, *merket share* dan *earnings* karena variabel-variabel ini sangat mendukung akan jumlah pengembalian saham.

5.2. Saran

Untuk melakukan investasi terhadap perusahaan harus memperhatikan yang tren laba yang dihasilkan oleh perusahaan dimana akan menginvestasikan dana, karena laba merupakan tujuan utama perusahaan dalam berusaha. Alat analisis yang sudah semakin berkembang atas laba perusahaan sebaiknya digunakan analisis *economic value added (EVA)*, dimana *EVA* adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan, sehingga sisa positif itulah yang menjadi keuntungan riil perusahaan selama periode akuntansi.

Referensi

- [1] Ball, Ray, dan Philip Brown, 1968, *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*, Journal of Accounting Research, Autumn.
- [2] Bamber, L.S., 1986, *The Information Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach*, The Accounting Review, Spring.
- [3] Beaver, W.H., 1968, *The Information Content of Annual Earnings Announcement*, Journal of Accounting Research (supplement).
- [4] Beza, Berhanu, 1997, *The Information Content of Annual Earnings Announcement: A Trading Volume Approach*, Tesis, Program Pasca Sarjana UGM Yogyakarta (tidak dipublikasikan).
- [5] Biddle, G.C, R.M. Bowen and J.S. Wallace, 1997, *Does EVA Beat Earnings?* Evidence on Associations with Return saham sahams and Firm Value, Journal of Accounting and Economics 24, p 301 – 336.
- [6] Bringham & Houston, 2006, *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, edisi ke 10, Jakarta, Salemba Empat.
- [7] Choi, Wonseok, dan Jung-wook Kim, 2000, *Underreaction, Trading Volume, and Post-announcement Earnings-drift*, Working paper, November.
- [8] Costigan, M.L. and Lovata, L., 2002, *Empirical Analysis Adopters of Economic Value Added*. Management Accounting Research, Vol. 13(2).

- [9] Damodaran, Aswath, 1999, *New York: Applied Corporate Finance: A User's Manual*, John Wiley & Sons, Inc., 2001, *The Dark Side of Valuation: Valuing Old Tech, New Tech and New Economy Companies*, Upper Saddle River: Prentice-Hall, Inc.
- [10] De Medeiros, O.R., 2005, *Empirical Evidence on The Relationship Between EVA and Stock Return in Brazilian Firm*. Unpublished.
- [11] De Villiers, Johann, 1997, *The Distortions in Economic Value Added Caused by Inflation*, Journal of Economics and Business Vol. 49 No. 3, p 285 – 300.
- [12] Dewanto, H., 2005, *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income dan Cash Flow Operation Terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995-2004*. Universitas Indonesia.
- [13] Ferguson, et al., 2005, *Does EVA Improve Stock Performance or Profitability*, Journal of Applied Finance, Vol.15 (2).
- [14] Garvey, Gerald T. and Todd T. Milbourn (2000), *EVA versus Earnings : Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Return saham saham*, Journal of Accounting Research Vol. 38, p 209 – 245.
- [15] Garrison et al., 2007, *Managerial Accounting*, Edisi 11, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [16] Ghozali, Imam, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- [17] Harahap, Sofyan Syafri, 2007, *Teori Akuntansi*, Grafindo Persada Jakarta.
- [18] Higgins, Robert C., 1998, *Analysis for Financial Management*, 5th Edition, Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- [19] Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat Jakarta.
- [20] Irala, L.R., 2005, *EVA; The Right Measure of Managerial Performance*, Indian Journal of Accounting and Finance, Vol. 119 (2).
- [21] Ismail, A, 2006, *Is Economic Value Added More Associated with Stock Return than Accounting Earning*, The UK Evidence. Internasional Journal of Managerial Finance, Vol.2 (4), pp 343-353.
- [22] Ismaya, Sujana, 2005, *Kamus Akuntansi*, Penerbit Pustaka Grafika, Bandung.
- [23] Jogiyanto, 2004, *Teori Fortofolio dan Analisis Investasi*, Edisi2, Yogyakarta, BPFE, UGM
- [24] Kaplan, Robert S. and David P. Norton, 2001, *The Strategy-focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in The New Business Environment*, Boston:: Harvard Business School Press
- [25] Kyriazis, R.S and Norton, D.P., 2001, *The Strategy-Focused Organization : How Balanced Scorecard Companies Thrive in The New Business Environment*. Harvard Business School Pres. Boston.
- [26] Kyriazis dan Anastassis, 2007, *The Validity of The Economic Value Added Approach : An Empirical Application*. Harvard Business School Pres. Boston
- [27] Lehn, K and Makhija, A., 1997, *Accounting Profits and CEO Turnover; An Empirical Examination*, 1985-1994. Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 10 (2), pp 90-97.
- [28] McDaniel, Jeff S., Gadkari, Vinay V. and Joseph Viksel, 2000, *The Environmental EVA: A Financial Indicator for EH&S Strategists*, Corporate Environmental Strategy Vol. 7
- [29] Mirza, T., 1997, *Economic Value Added Sebagai Alat Penilai, Manajemen dan Usahawan Indonesia*.
- [30] Munawir, S., 2002, *Analisis Laporan Keuangan*, Liberty : Yogyakarta

- [31] Mundayatiningsih, S., 2006, *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Kapitalisasi Pasar dan Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Institut Teknologi Bandung.
- [32] Niswonger et.al., 2002, *Prinsip-prinsip Akuntansi*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- [33] Pradhono, 2004, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham yang diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Erlangga, Surabaya.
- [34] Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe, 2002, *Corporate Finance*, 6th Edition, New York: McGraw-Hill.
- [35] Tunggal, Amin Widjaja, 2008, *Memahami Konsep Economic Value Added dan Value-Based Management*, Penerbit Harvarindo.
- [36] Utomo, L. L., 1999, *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1 (1), hal 28-42.
- [37] Young, S. David and Stephen F. O'Byrne, 2001, *EVA and Value-Based Management : A Practical Guide to Implementation*, New York: Mc Graw-Hill.
- [38] Waluyo, P.H., 2005, *Pengaruh Return on Assets dan Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham*. Tesis Universitas Sumatera Utara.
- [39] Wild et.al., 2005, *Financial Statement Analysis*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [40] Wood, Nicholas A., 2000, *Economic Value Added (EVA) : Uses, Benefit and Limitation – A South African Perspective*, Southern African Business Review 4, p 46 – 53.