

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

Akmal Hidayat<sup>1)</sup>, Siti Setyaningsih<sup>2)</sup>

STIE Mikroskil

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

akmal\_1009@yahoo.co.id

## Abstrak

Dalam 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. 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 pengaruh *economic value added, market share, earnings dan net cash flow terhadap return* saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data penelitian diambil selama empat periode, yaitu antara tahun 2004-2007 dengan jumlah sampel 31 dari perusahaan-perusahaan manufaktur jenis consumer goods, sehingga jumlah sampel observasi dalam penelitian ini sebanyak 4 tahun observasi x 31 sampel = 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, earnings dan net cash flow* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap return 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, merket share, earnings dan net cash flow* secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Sementara dalam Uji t atau Uji Parsial menunjukkan bahwa variabel *market share dan earnings* yang mempunyai pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan *economic value added dan net cash flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

**Kata kunci :** *Economic Value Added, Market Share, Earnings dan Net Cash Flow terhadap Return Saham.*

## 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.

Ada dua hal yang kerap menjadi perhatian investor dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu adanya return dan risiko. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif berinvestasi, akan tetapi besar kecilnya risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya. Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi. Pasar modal tidak dapat memberikan jaminan kepada investor untuk memperoleh return saham dengan pasti. Hal ini dikarenakan harga saham yang terus berubah-ubah sepanjang waktu, sehingga para investor saham tidak dapat mengharapkan segala sesuatu yang sama dimasa yang akan datang sebagaimana saat transaksi baru dilakukan. Investor adalah pihak yang selalu dihadapkan pada faktor risiko pada kondisi yang tidak pasti tersebut, namun keinginan untuk mendapatkan return saham yang tinggi menyebabkan para investor tetap berinvestasi di pasar modal.

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).

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.

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. Sebelum munculnya EVA, indikator yang digunakan untuk menilai kinerja operasi suatu perusahaan antara lain adalah : *earnings dan net cash flow*. 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.

## LANDASAR TEORITIS

EVA telah dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stern Stewart & Company, yaitu sebuah perusahaan konsultan manajemen terkemuka. Dikatakan EVA merupakan suatu tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai (*value based*). EVA menghitung economic profit dan bukan accounting profit. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan diatas biaya modal (*cost of capital*) tahunan.

Secara sistematis, EVA dihitung dari laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax = NOPAT*) dikurang dengan aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti dana para investor dan kreditor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan (*capital Charges*), yaitu sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dari hasil perhitungan EVA, jika EVA bernilai positif ( $EVA > 0$ ) maka hal ini menunjukkan bahwa tingkat *return* yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atau tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor. Dengan kata lain, perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Sebaliknya jika EVA bernilai negatif ( $EVA < 0$ ) maka hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada yang dituntut investor. Dengan begitu harapan investor menjadi tidak terpenuhi. Dan jika EVA sama dengan nol ( $EVA = 0$ ) berarti secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas, artinya seluruh laba yang diperoleh digunakan untuk membayar kewajiban kepada para penyedia dana.

Menurut McDaniel, et al. (2000) yang menyatakan ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan pengukuran keuangan lainnya, yaitu EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum; EVA dapat mendukung setiap keputusan sebuah perusahaan, baik investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis; EVA dapat digunakan oleh bagian-bagian dan personil lain di dalam perusahaan sebagai alat untuk mengkonunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

*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.

*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*.

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Jumlah lembar Saham.}$$

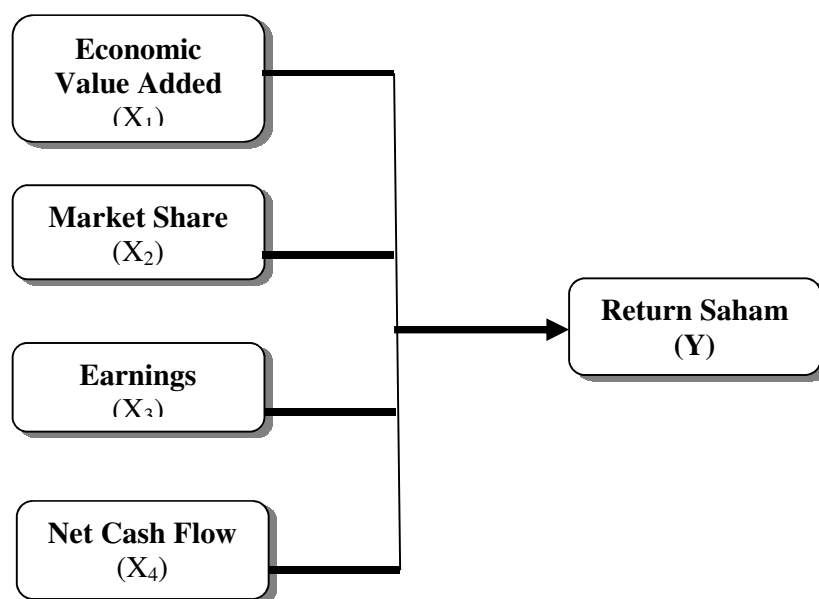
Tujuan manajer dari suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan, dimana nilai ini didasarkan atas aliran laba dan arus kas yang akan diperoleh perusahaan dimasa depan. Kemampuan relatif arus kas dalam menyajikan informasi yang relevan dengan penelitian merupakan fokus utama dalam banyak penelitian. Analisis arus kas terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana bagi suatu perusahaan.

Menurut Ismaya (2005) arus kas (*cash flow*) adalah perputaran keuangan perusahaan/bank baik pengeluaran dan pemasukan uang tunai yang diperlukan untuk kepentingan operasi atas dasar arus harian, mingguan, atau jangka waktu lain, jika uang tunai yang masuk lebih banyak dari pada yang keluar disebut arus kas positif, jika terjadi keadaan yang sebaliknya disebut arus kas negatif.

*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).

Pada dasarnya, *return* terdiri dari *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang terjadi. *return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data historis. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang

Untuk menggambarkan pengaruh antara variabel *economic value added*, *market share*, *earnings* dan *net cash flow* terhadap return saham, maka penulis menyusun kerangka konseptual sebagai berikut;



## 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.

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi linier berganda atau OLS (Ordinary Least Squares) dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Package Social Science*). Adapun hipotesis penelitian yang akan diuji adalah adanya pengaruh *Economic Value Added*, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* terhadap *Return Saham*, baik secara parsial maupun secara simultan. Adapun model penelitian yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

dapat dijelaskan bahwa variabel *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 *EVA* mempunyai nilai minimum sebesar Rp. 7.150.000.000.000,- yang berarti *EVA* negative, 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* nilai minimum sebesar Rp. -990,72 yang berarti bahwa nilai *Earning* per lembar saham negatif dan nilai maksimum *Earnings* sebesar Rp 6.962,21

untuk per lembar saham, nilai rata-ratanya adalah sebesar Rp 522,1519. Variabel *Net Cash Flow* pada data pengamatan sebanyak 124 sampel dengan nilai minimum sebesar Rp. - 1.080.000.000.000,- dan nilai maksimum dari variabel ini adalah sebesar Rp. 95.900.000.000.000,- sementara nilai rata-ratanya sebesar Rp. 3.073.000.000.000,- yang berarti bahwa nilai cash flow perusahaan mempunyai nilai positif.

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa nilai Adjust  $R^2$  sebesar 0,617 atau 61,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen *EVA*, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* terhadap *Return Saham* sebesar nilai *Coeffisien Determinasi* yang ada, yaitu 61,7 %. 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, didapat F hitung sebesar 50,562 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*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* 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, memperlihatkan bahwa dari empat variabel independen yang dimasukkan dalam regresi, variabel *Market Share* dan variabel *Earnings* yang mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham*, sedangkan variabel *EVA* dan *Net Cash Flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh De Medeiros (2005), Lehn dan Makhija (1997) bahwa *EVA* mempunyai pengaruh secara positif 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.

## Kesimpulan

- [1]. Secara simultan variable *EVA*, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* 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 *Market Share* dan variabel *Earnings* yang mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham* terlihat pada pengujian masing-masing dengan angka 0,000, yang lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05., sedangkan variabel *EVA* dan *Net Cash Flow* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*.
- [3]. *Return saham* sangat dipengaruhi oleh *Market Share* dan *Earnings* karena variabel-variabel ini sangat mendukung akan jumlah pengembalian saham.

## 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 saham 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 NewEconomy 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 ? Lounal 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), Edisi 11, *Managerial Accounting*, 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: HowBalanced 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]. Mundaryatiningsih, 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, 6<sup>th</sup> 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.