

PERBANDINGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN-PERUSAHAAN ROKOK DI BURSA EFEK JAKARTA

Sholikhah Nur Rohmah & Rina Trisnawati
Universitas Muhammadiyah Surakarta

The objective of this study is compare the economic value added (EVA) and profitability on cigarette manufactures which listing in Jakarta Stock Exchange. EVA (Economic Value added) is one of performance value gives information about company income. It can be seen from cost of capital and rate of return. The analysis shows PT Gudang Garam is the best performance. It can be showed by company profitability are stable and tends positive along years. The profitability of PT BAT Indonesia and PT HM Sampoerna tends negative index. The Economic Value Added of PT Gudang Garam is better than others from 1994 –1999 period.

Keywords: *economic value added, company profitability, Jakarta Stock Exchange, rate of return, cost of capital*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian

prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning per Share*), ROA (*Return on Asset*) maupun ROE (*Return on Equity*).

Walaupun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya tercantum dalam laporan keuangan, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA (*Economic Value Added*) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA (*Economic Value Added*) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Akan tetapi perhitungan EVA (*Economic Value Added*) cukup rumit dan nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan sehingga hanya investor yang benar-benar mengerti tentang konsep EVA (*Economic Value Added*) ini yang akan menggunakannya sebagai dasar dalam keputusan investasi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan perbedaan EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan ROS (*Return on Sales*) perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Jakarta.

TINJAUAN PUSTAKA

Hubungan Profitabilitas dan EVA dengan *Return Saham*

Pada prinsipnya pemodal (investor) akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Jika para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan diraih oleh perusahaan, mereka akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan tersebut di masa yang akan datang dan besarnya deviden yang akan diterima. EVA (*Economic Value Added*) sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Terlebih lagi, dalam konsep EVA (*Economic Value Added*) ini biaya modal saham juga diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung oleh perusahaan dapat diketahui. Dengan meningkatnya nilai EVA (*Economic Value Added*) suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan. Dengan demikian, *return* pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham (dan juga deviden) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.

Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Stephen F. O'Byrne, 1996, (dalam jurnal Saiful M. Ruky, 1997) mengatakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukannya di pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA (*Economic Value Added*) dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74%. Sementara perubahan dalam *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan sebesar 24%.

Lehn dan Makhija, 1996, melakukan uji sahih atas hubungan EVA (*Economic Value Added*) / MVA (*Market Value Added*) dengan *stock return* dari (241) perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co untuk tahun 1987, 1988 dan 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja (*performance measures*) yaitu 3 tingkat balikan akunting meliputi ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Asset*) dan ROS (*Return on Sales*), tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang

diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif dengan *return* saham, tetapi walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA (*Economic Value Added*) dengan *return* saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Mike Rousana, 1997, melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan publik di pasar modal Jakarta (BEJ). Hasil analisis Rousana menyimpulkan bahwa EVA (*Economic Value Added*) justru independen terhadap MVA (*Market Value Added*) dan tidak terdapat hubungan antara EVA (*Economic Value Added*) dengan MVA (*Market Value Added*). Tidak adanya keterkaitan antara EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) mungkin disebabkan adanya faktor-faktor, misalnya *inside information* yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal (yang merupakan salah satu komponen dalam penghitungan *Market Value Added*), tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

tidak ada hubungan

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian selama 6 tahun, yaitu dari tahun 1994 sampai dengan 1999. Perusahaan rokok dipilih sebagai obyek penelitian karena selama periode pengamatan perusahaan ini selalu mencatatkan laba positif walaupun pada pertengahan tahun 1997 terjadi krisis ekonomi yang sangat mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa fundamental perusahaan sangat bagus.

A. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. EVA (*Economic Value Added*)
2. ROA (*Return on Asset*)
3. ROE (*Return on Equity*)
4. ROS (*Return on Sales*)

Semua variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

B. Definisi Operasional

- ROA (*Return on Asset*)

Rasio ini sering disebut sebagai *Return on Investment*. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba.

ROA ditentukan dengan perhitungan: $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$

- Rasio pengembalian modal (*Return on Equity*)
Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan/ atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal pemilik}}$$

- ROS (*Return on Sales*)
Rasio ini mengukur seberapa efektif penjualan yang dilakukan dapat memberikan laba bagi perusahaan.
Adapun rumus untuk penghitungannya adalah:

$$\text{ROS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- EVA (*Economic Value Added*) merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Menurut Teuku Mirzah dan Imbuh S (1999:37) pengertian EVA (*Economic Value Added*) sebagai berikut:

“EVA (*Economic Value Added*) adalah suatu estimasi dari laba riil (*true economic profit*) suatu perusahaan dalam satu tahun, yang secara substansial berbeda dengan laba akuntansi. EVA (*Economic Value Added*) merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan *opportunity cost of all capital*”.

Economic Value Added dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times c) \text{ atau } \text{EVA} = (r - c) \times \text{Capital}$$

Keterangan:

- NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*, yaitu laba bersih (*Net Income After Tax*) ditambah bunga setelah pajak.
- C = biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) tersebut dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

- R = tingkat balikan kapital (*rate of return*), yaitu NOPAT dibagi dengan Capital.
- Capital = jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya.

Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam menghitung EVA (*Economic Value added*) secara lebih detail sebagai berikut: (Mike Roussana, 1997)

1. Menghitung biaya hutang dan biaya atas ekuitas ✓
2. Menghitung struktur permodalan dari neraca ✓
3. Menghitung NOPAT
4. Menghitung tingkat pengembalian (r)
5. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (C) ✓
6. Menghitung EVA (*Economic Value Added*). ✓

C. Sumber Data

Data yang dibutuhkan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi obyek penelitian beserta laporan harga saham penutupan bulanan untuk periode 1994-1999, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) bulanan BEJ 1994-1999, dan tingkat suku bunga bulanan SBI 1994-1999.

D. Teknik Analisis Data

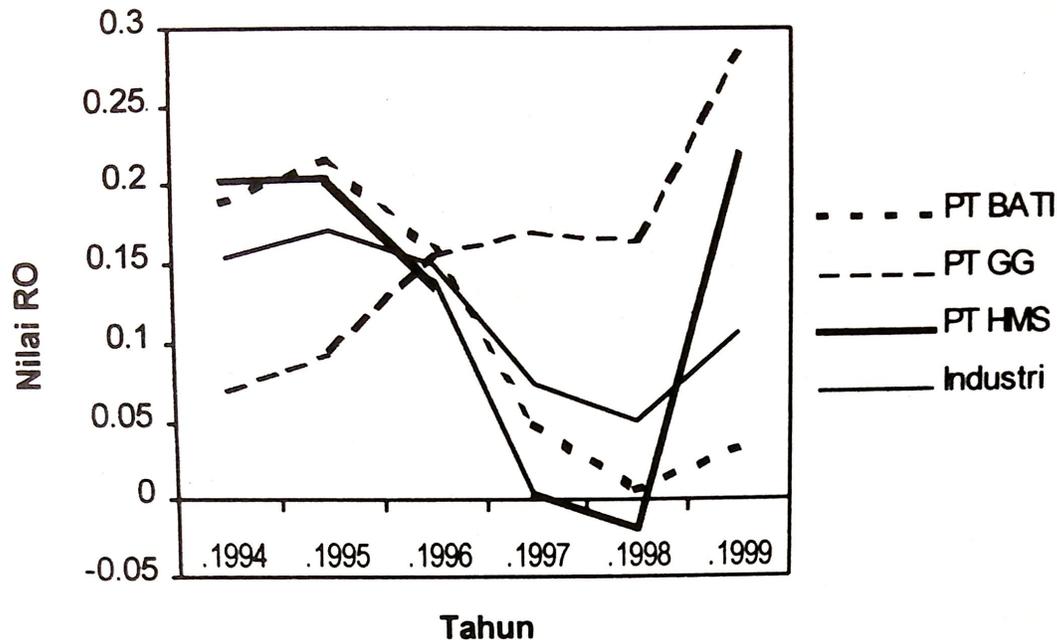
Untuk menganalisis dan mendeskripsikan profitabilitas dan EVA dari masing-masing perusahaan rokok di BEJ menggunakan analisis rasio-rasio keuangan dengan membandingkan profitabilitas dan EVA masing-masing perusahaan rokok.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Keuangan Perusahaan Rokok

1. Perbandingan *Return on Asset* Perusahaan

ROA (*Return on Asset*) masing-masing perusahaan rokok selama periode pengamatan apabila dibandingkan akan tampak pada gambar 1 berikut:



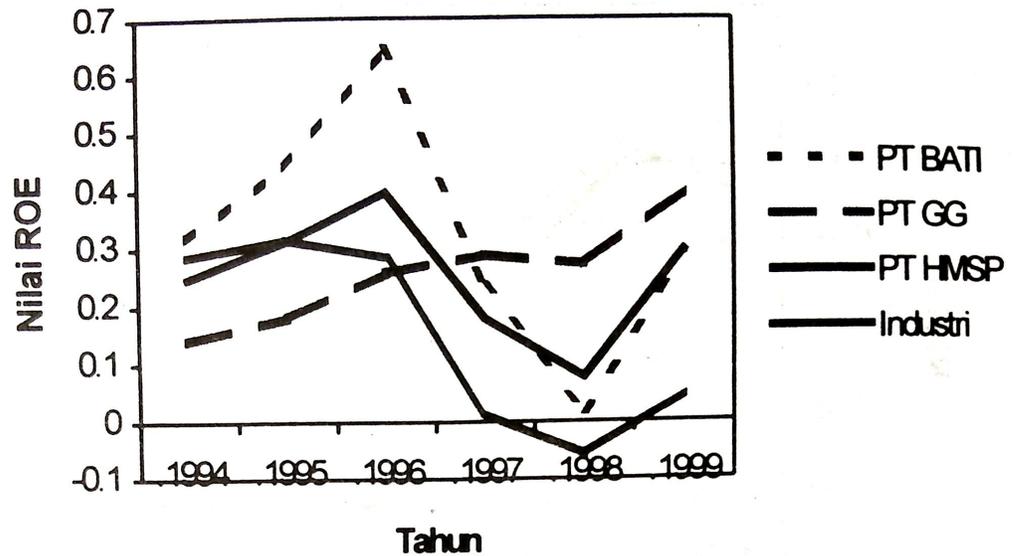
Gambar 1. Grafik *Return on Asset* Perusahaan dan Industri Rokok

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari gambar 1 di atas terlihat bahwa ROA (*Return on Asset*) PT Gudang Garam mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, terutama pada periode terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Kondisi ini sangat kontras jika dibandingkan dengan ROA (*Return on Asset*) dua perusahaan rokok lainnya, yang justru mengalami penurunan nilai pada saat itu, menunjukkan bahwa manajemen PT Gudang Garam benar-benar bagus dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan guna menghasilkan laba sehingga perusahaan ini beroperasi paling efisien. Untuk PT BAT Indonesia dan PT HM Sampoerna, walaupun sebelum periode krisis ekonomi ROA (*Return on Asset*) dua perusahaan ini selalu berada di atas rata-rata industri akan tetapi semasa krisis ekonomi prestasi itu tidak dapat dipertahankan. Bahkan, untuk PT BAT Indonesia nilainya sejak tahun 1997 selalu berada di bawah rata-rata industri sedangkan PT HM Sampoerna masih mampu membukukan nilai ROA (*Return on Asset*) yang tinggi pada tahun 1999, jauh di atas rata-rata industri.

2. Perbandingan *Return on Equity* Perusahaan

ROE (*Return on Equity*) masing-masing perusahaan rokok selama periode pengamatan apabila dibandingkan akan tampak pada gambar 2 berikut:



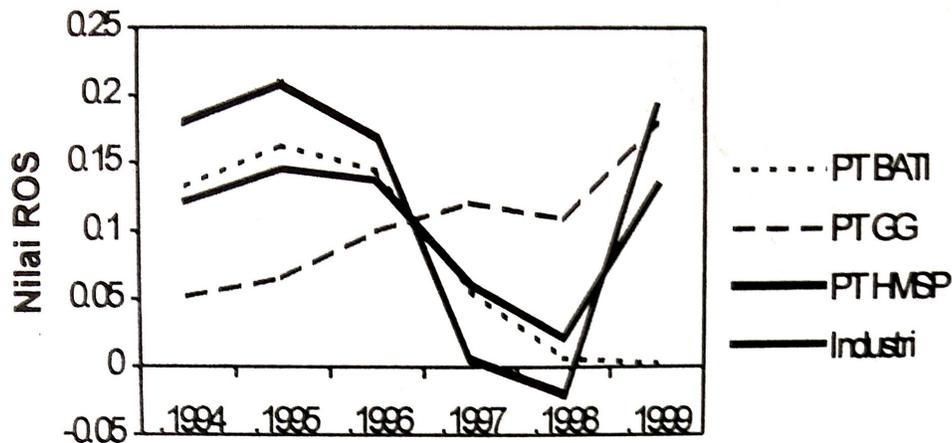
Gambar 2. Grafik Return on Equity Perusahaan dan Industri Rokok

Sumber: Data Sekunder Diolah

Dari gambar 2 di atas terlihat bahwa ROE (*Return on Equity*) PT HM Sampoerna sejak tahun 1995 selalu berada di bawah rata-rata industri dan menunjukkan penurunan yang paling tajam pada saat terjadinya krisis ekonomi, sedangkan ROE (*Return on Equity*) PT Gudang Garam menunjukkan nilai yang cukup stabil dengan trend yang meningkat setiap tahunnya, sedangkan PT BAT Indonesia mengalami penurunan nilai yang sangat tajam pada tahun 1998, padahal pada periode sebelumnya ROE (*Return on Equity*) perusahaan ini selalu tertinggi pada industri rokok, mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan tingkat laba dengan menggunakan modal saham yang ada. Akan tetapi, pada masa mendatang ROE (*Return on Equity*) PT BAT Indonesia kemungkinan besar akan mengalami peningkatan lebih tinggi dibandingkan rata-rata industrinya.

3. Perbandingan Return on Sales Perusahaan

ROS (*Return on Sales*) masing-masing perusahaan rokok selama periode pengamatan apabila dibandingkan akan tampak pada gambar 3 berikut:



Gambar 3. Grafik *Return on Sales* Perusahaan dan Industri Rokok

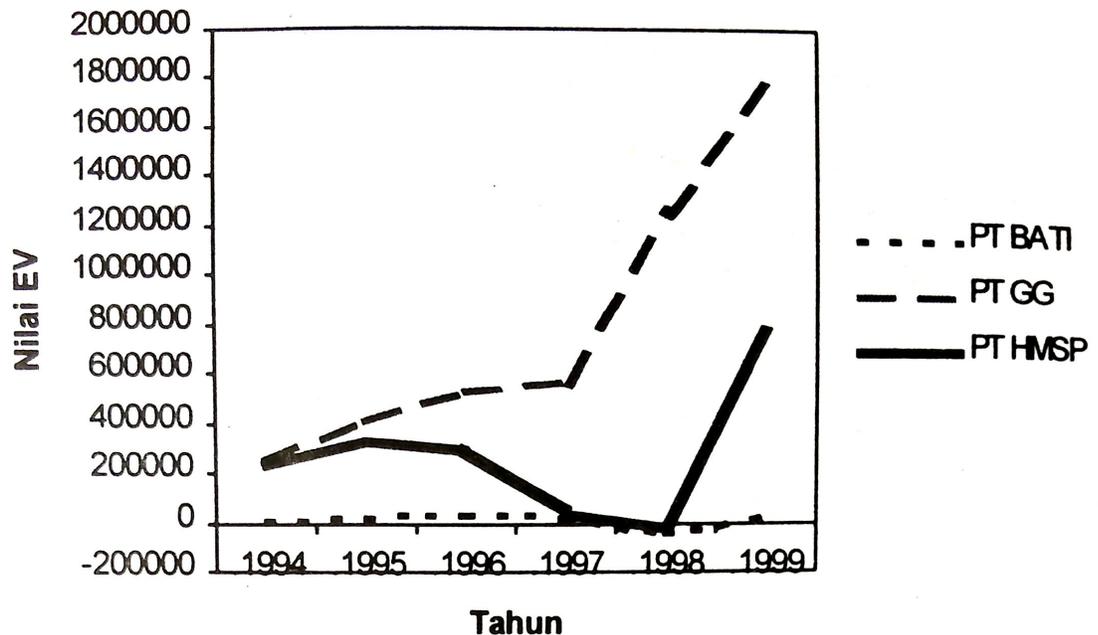
Sumber: Data Sekunder Diolah

Seni 5

Dari gambar 3 terlihat bahwa PT Gudang Garam menunjukkan kemampuan memperoleh laba yang stabil daripada dua perusahaan rokok lain dengan trend yang semakin meningkat dari tahun ke tahun. Untuk PT HM Sampoerna walaupun terjadi penurunan Nilai ROS (*Return on Sales*) yang sangat tajam pada tahun 1997 perusahaan ini mampu memperbaiki profitabilitasnya di tahun 1999 hingga meningkat tajam melebihi ROS (*Return on Sales*) perusahaan rokok yang lain, sedangkan tingkat profitabilitas PT BAT Indonesia jika diukur dari profit margin yang diperoleh menunjukkan trend menurun dari tahun ke tahun.

4. Perbandingan *Economic Value Added* Perusahaan

EVA (*Economic Value Added*) masing-masing perusahaan rokok selama periode pengamatan apabila dibandingkan akan tampak pada gambar 4 berikut:



Gambar 4. Grafik *Economic Value Added* Perusahaan dan Industri Rokok

Sumber: Data Sekunder diolah

Dari gambar 4 nampak bahwa PT Gudang Garam mampu membukukan nilai EVA (*Economic Value Added*) terbesar dan bernilai positif selama periode pengamatan. Nilai ini jauh lebih tinggi dibanding nilai EVA (*Economic Value added*) dua perusahaan rokok yang lain, menunjukkan bahwa PT Gudang Garam memiliki kinerja terbaik dan laba perusahaan yang diperoleh selalu mampu memenuhi harapan para penyandang dananya, dengan kata lain perusahaan berhasil memberikan nilai tambah kepada investor dan kreditornya (*create value*).

Terlihat pula bahwa PT BAT Indonesia membukukan nilai EVA (*Economic Value added*) terkecil di antara ketiga perusahaan rokok dan bernilai negatif pada tahun 1998 menyiratkan terjadinya penurunan nilai (*destroy value*) pada perusahaan ini. Sedangkan untuk PT HM Sampoerna walaupun EVA (*Economic Value added*) pada tahun yang sama juga bernilai negatif, tetapi EVA (*Economic Value Added*) yang berhasil dibukukan selama periode pengamatan lebih tinggi dibandingkan dengan EVA (*Economic Value Added*) PT BAT Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebelumnya maka didapatkan beberapa hasil sebagai berikut:

1. Penerapan konsep EVA (*Economic Value added*) sebagai salah satu alat penilaian kinerja memberikan informasi apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah atau tidak. Hal tersebut bisa dilihat dari besarnya biaya modal dan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila didapati bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi daripada tingkat biaya modal yang digunakan untuk membiayai investasi berarti perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah dan memenuhi harapan para penyandang dana.
2. Dari tiga perusahaan rokok emiten Bursa Efek Jakarta yang menjadi obyek penelitian ini, PT Gudang Garam merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan terbaik. Hal ini dibuktikan oleh profitabilitas perusahaan yang relatif stabil dan menunjukkan trend yang semakin meningkat dari tahun ke tahun selama periode pengamatan, sedangkan untuk PT BAT Indonesia dan PT HM Sampoerna tingkat profitabilitasnya cenderung menurun terutama setelah terjadinya krisis ekonomi di Indonesia. Demikian pula untuk nilai EVA (*Economic Value Added*) yang berhasil dibukukan perusahaan hanya PT Gudang Garam yang menghasilkan nilai EVA (*Economic Value Added*) yang positif selama periode pengamatan, berbeda dengan dua perusahaan lain yang mencetak EVA (*Economic Value Added*) negatif pada tahun 1998, pada saat kondisi perekonomian di Indonesia semakin memburuk. Nilai EVA (*Economic Value Added*) yang dibukukan oleh PT Gudang Garam ini juga jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan kedua perusahaan tersebut. Akan tetapi, secara garis besar semua perusahaan rokok mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi karena walaupun terjadi krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997 semua perusahaan rokok masih mampu mencetak laba positif selama periode pengamatan dan hanya PT HM Sampoerna saja yang mengalami kerugian pada tahun 1998.

SARAN

➤ Bagi Perusahaan

Perusahaan dalam menjalankan usahanya hendaknya selalu memperhatikan aspek fundamental perusahaan terutama yang

menyangkut profitabilitas, karena aspek profitabilitas ini selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

➤ Bagi investor

Tingkat profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena keduanya mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut. Terlebih lagi pada konsep EVA (*Economic Value Added*), tingkat pengembalian ini diukur secara lebih adil karena tingkat pengembalian yang dihasilkan tersebut telah mempertimbangkan harapan penyandang dana karena biaya modal dihitung secara rata-rata tertimbang berdasarkan komposisi struktur modal yang ada.

➤ Bagi peneliti selanjutnya

Bagi para akademisi yang tertarik terhadap masalah EVA (*Economic Value Added*), penelitian ini bisa dilanjutkan dengan menyelidiki pengaruh EVA (*Economic Value Added*) maupun MVA (*Market Value Added*) terhadap nilai saham dan volume perdagangan saham, dengan penggunaan rentang waktu penelitian yang lebih panjang sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 1997, *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*, Jogjakarta: BPFE.
- Aliman, 2000, *Modul Ekonometrika Terapan*, Universitas Gadjah Mada, Jogjakarta.
- Brigham, Eugene F. and Gapenski, L. C., 1990, *Financial Management: Theory and Practice*, 6th edition, Floryda, USA: Dryden Press.
- Budi W. Soetjipto, 1997, *EVA: Fakta dan Permasalahan*, No. 4, April, Manajemen Usahawan Indonesia.
- Chuck Bennet, 2000, *Resilience*, *Tobacco Reporter*, www.gappri.com
- El Ehrbar, 1999, EVA to Measure Performance and Company Strategy, June, *Strategy and Leadership Magazine*.

- Emory, William C, 1980, *Business Research Method*, Revised Edition, Homewood, Illionis, USA: Richard D. Irwin Inc.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudono, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT. Bursa Efek.
- Gatot Widayanto, 1993, EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, No. 12, Desember, *Manajemen Usahawan Indonesia*.
- Grant, James L., 1996, Foundations of EVA™ for Investment Manager, *Journal of Portfolio Management*.
- Gujarati, Damodar., 1991, *Ekonometri Dasar*, Cetakan Kedua, Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Harahap, Sofyan Syafri, 1998, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- J. Supranto, 1991, *Ekonometrika*, Jakarta: LPFEUI.
- Jogiyanto, 1996, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPF.
- Jones, Charles P, 1998, *Investment: Analysis and Management*, Sixth Edition, New York: John Wiley & Sons Inc.
- Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K., 1996, *EVA & MVA: as Performance Measures and Signals for Strategic Change*, June, Fortune.
- Lukman Syamsuddin, 1998, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 1996, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mike Rousana, 1997, Memanfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal, *Usahawan* No 4 Thn XXVI April 1997.
- R. Agus Sartono, 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- _____ dan Kusdhianto Setiawan, 1999, Adakah Pengaruh "EVA" Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang

Saham Pada Perusahaan Publik, Vol. 14, No. 4, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.

Saiful M. Ruky, 1997, EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan, No. 09, September, *Usahawan*.

Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, 1995, *Metode Penelitian Survei*, Edisi Kedua (Revisi), Jakarta: LP3ES.

Sidharta Utama, 1997, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, No 4, April, *Usahawan*.

S. Munawir, 1992, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty.

Teuku Mirza dan Imbuh S, 1999, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, No. 01, Januari, *Usahawan*.

Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1990, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi kesembilan, Terjemahan: Alfonus Sirait, Jakarta: Erlangga.