

Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia

Harjono Sunardi

Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi - Univ. Kristen Maranatha
(Jl. Prof. Drg. Surya Sumantri No. 65 Bandung)

Abstract

There have been many investors who invest funds in certain companies. The purpose of the investment is to obtain the expected stock return. Investors, in investing certainly needs to look at whether the company will be turned into investment activity to perform well or not, because only companies that have good performance that can provide the expected stock return.

This research aims to determine the effect of performance appraisal with the ROI and EVA on stock returns. Sampling using purposive sampling techniques, the sample used is a company incorporated in the LQ 45 index with period of August 2008 - January 2009 and not included in the banking sector. This research uses secondary data, secondary data is financial statements in 2006-2007 of companies that were visited in this research. Analytical model used to test the hypothesis is Moderated Regression Analysis. Analysis conducted with the help of SPSS program. The results showed in partial ROI and EVA no effect on stock returns. Simultaneously, ROI and EVA variables also have no effect on stock returns. This is because stock prices are influenced by other factors beyond the company's performance measurement, among other factors of global economic conditions.

Key words: Stock return, ROI, EVA, and Performance Measurement

Pendahuluan

Dalam era globalisasi, dunia usaha menjadi semakin kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar terhindar dari kebangkrutan dan unggul dalam persaingan. Untuk mengantisipasi persaingan tersebut, perusahaan harus mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai upaya menjaga kelangsungan usahanya. Upaya yang dapat dilakukan antara lain menerapkan kebijakan strategis yang menghasilkan efisiensi dan efektivitas bagi perusahaan. Usaha tersebut memerlukan modal yang banyak, yang meliputi usaha memperoleh dan mengalokasikan modal tersebut secara optimal. Salah satu tempat untuk memperoleh modal tersebut adalah melalui pasar modal.

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan 1994). Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung

dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu mencari informasi keuangan perusahaan melalui laporan keuangannya. Munawir (2000) mengartikan laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Menurut SFAC No. 1 *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB 1978) dalam Zainudin dan Hartono (1999) menjelaskan bahwa tujuan pertama laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat kepada investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun potensial dalam pembuatan investasi, kredit, dan keputusan sejenis yang rasional. Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian dalam penerimaan kas dari dividen dan bunga di masa yang akan datang. Tujuan kedua pelaporan keuangan tersebut mengandung makna bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan risiko atas investasi yang dilakukan.

SFAC No. 2 *Qualitative Characteristics of Accounting Information* (FASB 1980) menjelaskan bahwa salah satu karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh informasi akuntansi agar tujuan pelaporan keuangan dapat tercapai adalah kemampuan prediksi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi seperti yang tercantum dalam pelaporan keuangan dapat digunakan oleh investor potensial dalam melakukan prediksi penerimaan dividen dan bunga di masa yang akan datang. Dividen yang akan diterima investor akan tergantung pada jumlah laba yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, prediksi laba perusahaan dengan menggunakan informasi laporan keuangan menjadi sangat penting untuk dilakukan.

Salah satu informasi penting dari laporan keuangan yang sering digunakan investor sebagai determinan utama pengambilan keputusan investasi adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan ini mencerminkan kekuatan perusahaan yang angkanya diambil dari laporan keuangan. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Par. 17 (IAI 2009) informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya.

Dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI). Menurut Munawir (2000), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Namun, penggunaan alat ukur terhadap laba akuntansi seperti ROI (*Return on Investment*) memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal dan hanya memperhatikan hasilnya (laba perusahaan) sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Nilai sebuah perusahaan itu sendiri merupakan acuan bagi para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan karena penting bagi investor untuk melihat seberapa besar

nilai perusahaan, yang nanti akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993 mengembangkan suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*). EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. 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 berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan (Mirza dan Imbuh 1999). Metoda EVA akan sesuai dengan kepentingan para investor. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Memaksimumkan nilai perusahaan tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba tersebut diartikan sebagai laba akuntansi. Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi. Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa mengurangi modal pemilik perusahaan (Husnan 1994).

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Utama 1997).

Menurut Widayanto (1993) secara sederhana apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. Sementara apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya apabila $EVA < 0$ maka menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

Konsep-konsep penilaian kinerja dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian investasi harus diperhatikan oleh investor. Tujuannya adalah untuk mengetahui tentang kepastian investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang dinilai termasuk dalam kategori perusahaan yang berkinerja baik.

Beberapa penelitian mengenai pentingnya penilaian kinerja keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian dalam melakukan investasi di pasar modal. Octora *et al.* (2003) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 50 emiten yang terdaftar di BEI pada tahun 2001 dan yang membagikan dividen pada tahun 2001. Variabel independen yang digunakan adalah *Return on Investment*, *Operating Cash Flow*, dan *Economic Value Added*, dan sebagai variabel dependennya adalah *Rate of Return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional dan konsep *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*Rate of Return*).

Dewi (2008) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan

Current Ratio, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share* secara parsial dan simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian Gita (2003) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh yang signifikan antara EVA dengan harga saham di pasar modal. Hasil penelitian menyatakan adanya pengaruh antara EVA dengan harga saham, nilai koefisien determinasi (r^2) yang diperoleh adalah 0.584, ini berarti bahwa sekitar 58,4% perubahan yang terjadi pada harga saham disebabkan oleh perubahan yang terjadi pada variabel bebas. Keeratan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien korelasi sebesar 76,4%.

Mariana (2007) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,019.10 dengan t hitung $< t$ tabel ($1,377 < 1,711$). Berdasarkan hasil analisis data juga diketahui bahwa MVA mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dari nilai koefisien regresi sebesar 3,092.10 dengan t hitung $< t$ tabel ($1,537 < 1,711$).

Agung (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh penilaian kinerja terhadap *Rate of Return* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel independen (ROA, ROI, OCF, dan EVA) tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (ROR).

Dengan ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu, penulis tertarik untuk menguji kembali pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang termasuk kedalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga dilakukan untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian sebelumnya. Dengan harapan bahwa hasil dari penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan.

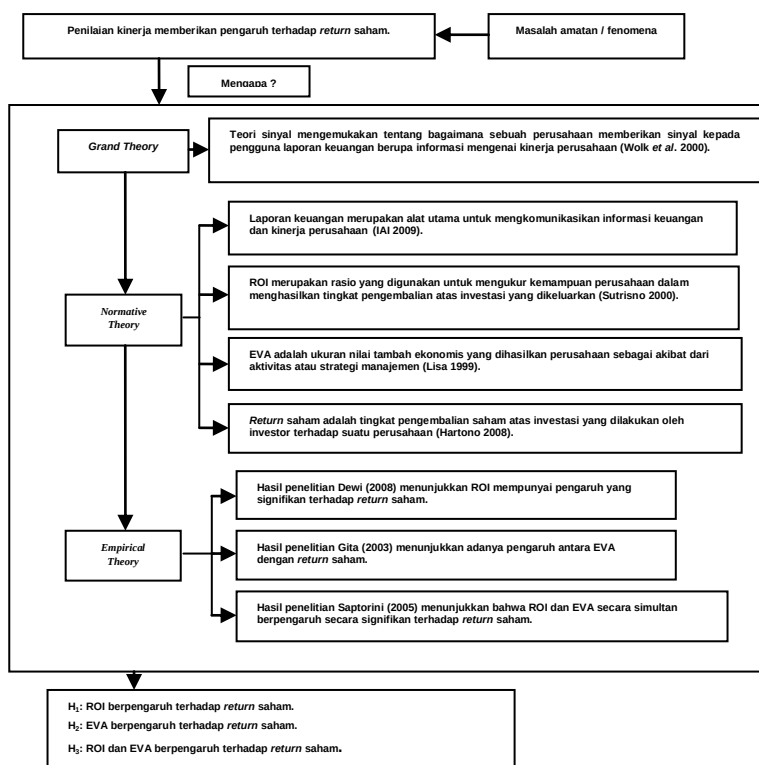
Perumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Investment* (ROI) pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh EVA dan ROI secara simultan pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham?

Sedangkan tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh EVA pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh ROI pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh EVA dan ROI secara simultan pada perusahaan-perusahaan LQ 45 terhadap *return* saham.

Kerangka teoritis sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Teoritis

Kerangka Teoritis

Signalling Theory

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Menurut Zainudin dan Hartono (1999) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Sharpe *et al.* (1997) pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan

saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi *volume* perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2003) pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Sehubungan dengan informasi akuntansi, seseorang tidak bisa mengharapkan pasar bereaksi kecuali jika informasi tersebut berguna. Informasi yang berguna dalam konteks ini adalah informasi yang relevan dan dapat dipercaya bagi pihak yang berkepentingan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2003) untuk menjalankan perusahaan, manajer memerlukan pihak-pihak di luar manajemen perusahaan. Pihak tersebut antara lain investor, kreditur, pemasok, hingga pelanggan. Investor hanya akan menanamkan modal jika mereka menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal, lebih besar dibandingkan jika mereka menanamkannya di tempat lain. Untuk itu, perhatian mereka akan diarahkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Kreditur di pihak lain, lebih tertarik pada kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman yang mereka berikan. Pemasok dan pelanggan cenderung lebih memperhatikan kelancaran arus masuk dan keluar barang. Semua informasi tersebut dapat diketahui dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Respon pasar terhadap perusahaan dengan demikian sangat tergantung pada sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Dari hal tersebut jelas bahwa adanya pengukuran kinerja merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* perusahaan. Diharapkan dengan adanya penilaian kinerja dengan ROI dan EVA dapat menjadi sinyal bagi para investor untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik.

Laporan Keuangan

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Par. 7 (IAI 2009) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Menurut Kieso *et al.* (2007) *financial statement are the principal means through which financial information is communicated to the outside an enterprise. These statements provide the firm's history quantified in the money terms.* Jadi, laporan keuangan diartikan sebagai alat utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan tersebut menunjukkan gambaran perusahaan dalam satuan moneter.

Return Saham

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Hartono 2008). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi.

Return realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Hartono (2008) *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika harga investasi sekarang lebih rendah dari harga investasi periode lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Pengertian ROI

Return on Investment (ROI) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (tingkat pengembalian), yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan (Sutrisno 2000). Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak ($EAT = Earnings After Tax$).

Menurut Munawir (2000) analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earnings power*.

Keunggulan dan Kelemahan Analisis ROI

Menurut Munawir (2000) keunggulan analisis ROI antara lain:

- a. Sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik, maka teknik analisis ROI dapat digunakan oleh manajemen untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan modal, produksi, dan penjualan. Jika sebuah perusahaan pada suatu periode telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, sedangkan ROI masih di bawah standar atau target yang telah ditetapkan, maka pihak manajemen tinggal melakukan peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Karena *operating assets turnover* yang telah sesuai target tetapi dengan ROI yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam penggunaan modal telah dicapai, sementara efisiensi dalam produksi dan penjualan belum tercapai. Sebaliknya, bila *profit margin* telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating asset turnover* di bawah target atau standar yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan perbaikan terhadap kebijakan investasinya, baik dalam

modal maupun aktiva tetap. Karena *profit margin* yang telah sesuai target tetapi dengan *operating asset turnover* yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam produksi dan penjualan telah dicapai, sementara efisiensi dalam penggunaan modal belum tercapai.

- b. Apabila manajemen memiliki data industri sehingga dapat menghitung rasio industri, maka dengan analisis ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan apakah berada di bawah, sama, atau di atas rata-rata industri. Dengan demikian akan dapat diketahui kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap sub unit, yaitu dengan cara mengalokasikan semua biaya dan modal yang digunakan oleh sub unit tersebut. Manfaat pengukuran *rate of return* pada tingkat sub unit adalah untuk memperbandingkan tingkat efisiensi antar sub unit dalam perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Munawir (2000) kelemahan analisis ROI antara lain:

- a. Perbedaan metoda dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metoda penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost*, or *market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva. Demikian pula, adanya berbagai metoda depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.
- b. Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli). Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan turun jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

Pengertian EVA

Menurut Lisa (1999) EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi (Hansen dan Mowen 1994).

Keunggulan dan Kelemahan EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Anthony dan Govindarajan (2002) keunggulan EVA sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi:

1. Dengan EVA, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama.
2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis *asset* yang berbeda pula.
4. EVA memiliki korelasi positif yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Menurut Mirza (1997) keunggulan EVA yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

Menurut Mirza (1997) kelemahan EVA yaitu:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir. Konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
3. EVA sangat tergantung pada transparansi pihak internal dalam perhitungan secara akurat.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham

Return on Investment (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan oleh investor saja yang diterima.

Beberapa penelitian menggunakan ROI dalam kaitannya terhadap *return* saham. Octora *et al.* (2003) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel ROI, OCF, dan EVA terhadap variabel ROR. Rancangan penelitian yang digunakan adalah deskriptif dan hubungan kausal. Pengolahan data penelitian menggunakan *Software* SPSS, dengan nilai signifikansi yang ditetapkan sebesar 10%. Berdasarkan analisa data yang dilakukan, selama tahun 2001 variabel OCF mempunyai hubungan yang paling kuat terhadap variabel ROR, kemudian diikuti oleh variabel ROI, dan variabel EVA. Ketiganya mempunyai hubungan yang positif (searah). Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel ROR dapat dijelaskan oleh variabel ROI, OCF, dan EVA sebesar 22,2%, sedangkan sisanya sebesar 77,8% dijelaskan oleh sebab-sebab atau variabel-variabel lain.

Walaupun pengujian model regresi dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan, namun dengan memperhatikan koefisien determinasi yang diperoleh, maka dalam melakukan keputusan investasi, sebaiknya investor tidak hanya memperhatikan variabel ROI, OCF, dan EVA, tetapi perlu memperhatikan hal-hal lain seperti sentimen pasar, gejolak ekonomi dan moneter, kebijakan pemerintah, politik, isu-isu global, dan faktor makro ekonomi lainnya.

Dewi (2008) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja adalah *Current Ratio*, *Return on Investment* (ROI), dan *Earnings Per Share* (EPS). Metoda analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis linier berganda, R², uji t dan uji f. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis dapat disimpulkan: (1) Hasil analisis uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 3,66, dengan signifikansi sebesar 0,01. Maka H₀ ditolak dan H_a diterima, dengan demikian terbukti bahwa secara simultan variabel *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan. (2) Hasil analisis uji t menunjukkan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, hal ini ditunjukkan dengan t hitung = 2,757, nilai signifikan sebesar 0,009 dengan demikian hipotesis kedua penelitian ini terbukti kebenarannya. (3) *Return on Investment* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, hal ini ditunjukkan dengan t hitung = 6,100, nilai signifikan sebesar 0,005 dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini terbukti kebenarannya. (4) *Earnings Per Share* berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, hal ini ditunjukkan dengan t hitung = 2,384, nilai signifikan sebesar 0,009 dengan demikian hipotesis keempat penelitian ini terbukti kebenarannya. (5) Koefisien determinasi atau R² sebesar 0,566. Hal ini berarti 55,6% variasi perubahan harga saham dijelaskan oleh variasi perubahan faktor-faktor *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share*. Hasil penelitian ini berarti secara simultan dan parsial *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings Per Share* dapat mempengaruhi harga saham.

Penelitian Nugraha (2005) bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat pengembalian investasi (*Return on Investment*) terhadap harga saham PT Astra Agro Lestari Tbk. Periode pengamatan dilakukan antara tahun 2000-2003. Dengan melakukan analisis statistik korelasi pearson diperoleh nilai sebesar 0,91 dan masuk dalam kriteria korelasi sangat kuat. Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang sangat kuat dan positif antara tingkat pengembalian investasi (*Return on Investment*) dengan harga saham. Hasil perhitungan regresi linear sederhana menghasilkan nilai a sebesar 300,7 dan nilai b sebesar 102,1. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penurunan atau peningkatan tingkat pengembalian investasi akan diimbangi dengan harga saham. Hasil perhitungan koefisien determinasi menghasilkan nilai K_d sebesar 83,4%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi (ROI) berpengaruh terhadap harga saham PT Astra Agro Lestari Tbk sebesar 83,4% sedangkan sisanya sebesar 16,4% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Hasil perhitungan statistik uji t menghasilkan nilai t hitung sebesar 10,495 dan t tabel dengan tingkat kepercayaan sebesar 95 % dan derajat kebebasan (df = n-2) adalah 2,074. Terlihat dengan jelas bahwa nilai t hitung jatuh pada daerah penolakan hipotesis nol. Hal ini berarti secara statistik terdapat pengaruh antara tingkat pengembalian investasi terhadap harga saham PT Astra Agro Lestari Tbk. Secara umum dapat dilihat bahwa pengaruh tingkat pengembalian investasi (*Return on Investment*) terhadap harga saham PT Astra Agro Lestari Tbk sangat kuat, akan

tetapi harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat pengembalian investasi melainkan ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi harga saham.

Agung (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh penilaian kinerja terhadap *Rate of Return* pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 dengan menggunakan *Rate of Return* (ROR) sebagai variabel dependen dan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI), *Operating Cashflow* (OCF), *Earnings Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel independen. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan dengan metoda survey terhadap data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel ROI mempunyai nilai t sebesar -0.828 dan tingkat signifikansi sebesar 0,414 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan variabel ROR. Dengan kata lain, ROI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR. Variabel EVA mempunyai nilai t sebesar -0,795 dan tingkat signifikansi sebesar 0,433 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dengan variabel ROR. Dengan kata lain, EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha : *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham.

1

2. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham

Economic Value Added (EVA) adalah metoda manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001). Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik.

Penelitian Lucky (2005) menganalisis pengaruh pengukuran kinerja dengan metoda tradisional dan metoda EVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan data historis yang diambil selama periode 2001-2003. Data diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan yaitu laporan keuangan tahun 2001-2003 dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 11. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu para pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental untuk melakukan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia, investor di Indonesia yang ingin mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek.

Penelitian Gita (2003) bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh yang signifikan antara EVA dengan harga saham di pasar modal. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif analitis dengan pendekatan studi kasus. Untuk mengolah data tersebut peneliti menggunakan analisis regresi sederhana dengan bantuan *software* statistik SPSS dan untuk pengujian hipotesisnya, penulis

menggunakan statistik uji-t dengan tingkat keyakinan 0,95% ($\alpha=0,05\%$). Hasil penelitian menyatakan adanya pengaruh antara EVA dengan harga saham, nilai koefisien determinasi (r^2) yang diperoleh adalah 0.584, ini berarti bahwa sekitar 58,4% perubahan yang terjadi pada harga saham disebabkan oleh perubahan yang terjadi pada variabel bebas. Keeratan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien korelasi sebesar 76,4%.

Rahman (2006) meneliti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metoda EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Assets* (ROA). Metoda penelitian yang digunakan adalah metoda pengukuran empiris untuk membuktikan apakah benar terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara metoda EVA dan ROA terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini metoda analisis data yang digunakan adalah dengan melakukan uji statistik regresi dan korelasi untuk melihat ada tidaknya pengaruh signifikansi terhadap kedua variabel independen, yaitu EVA dan ROA terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Hasil uji statistik t diperoleh sebesar 1,240 dengan probabilitas sebesar 0,219 yang nilainya jauh lebih besar dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05), maka pengaruh *relative* EVA terhadap *return* saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia adalah tidak signifikan. Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,141 menunjukkan bahwa hubungan antara *relative* EVA dengan *return* saham adalah sangat lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,0-0,2 yaitu pada kategori hubungan yang sangat lemah, sedangkan nilai R Square sebesar 0,020 dapat diartikan bahwa variansi *relative* EVA tidak mampu menjelaskan pada variansi *return* saham atau sebesar 2%. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa metoda EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa metoda ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan metoda EVA tidak memiliki pengaruh. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan metoda ROA lebih baik dibandingkan metoda EVA dalam pengaruhnya terhadap *return* saham.

Handoko (2008) menguji pengaruh *Economic Value Added*, ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan profil data, normalitas data dengan *one sample kolmogorov smirnov* untuk mengetahui distribusi data, pengujian dengan menggunakan *variance inflation factor* dan *tolerance* untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi yang dipakai. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel EVA, ROE, ROA, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Pengujian variabel bebas secara parsial menunjukkan hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham, sedangkan variabel EVA, ROE, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Mariana (2007) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,019.10 dengan t hitung < t tabel ($1,377 < 1,711$). Hasil penelitian ini mempunyai arti bahwa semakin tinggi EVA perusahaan LQ 45 maka *return* saham perusahaan LQ 45 tersebut akan semakin tinggi pula. Berdasarkan hasil analisis data juga diketahui

bahwa MVA mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dari nilai koefisien regresi sebesar 3,092.10⁻⁹ dengan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,537 < 1,711$). Hal ini berarti apabila suatu perusahaan mempunyai MVA yang tinggi maka tingkat pengembalian saham (*return* saham) juga tinggi, sebaliknya jika perusahaan mempunyai MVA yang rendah maka *return* sahamnya juga rendah. Secara simultan EVA dan MVA mempunyai pengaruh sebesar 1,90 % terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45. EVA dan MVA merupakan ukuran kinerja keuangan yang saling berkaitan. Hal ini terjadi karena peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). EVA dan MVA perusahaan LQ 45 yang bernilai positif akan berakibat pada tingginya tingkat pengembalian saham (*return* saham) dan sebaliknya jika EVA dan MVA perusahaan yang bernilai negatif pada umumnya juga akan diikuti dengan tingkat pengembalian saham yang rendah pula.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂ : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh EVA dan ROI secara simultan terhadap *return* saham

Fandi (2006) meneliti mengenai pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR) pada perusahaan manufaktur di BEI. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian terhadap ROI, ROE, OCF, dan EVA terhadap ROR secara simultan. Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda. Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v.11.5. Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai F hitung sebesar 4,883 dengan signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari alpha (0,05), dengan demikian perhitungan ini dapat menolak Ho ($0,002 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR).

Dalam penelitian Sasmito (2007) yang bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh signifikan atau tidak ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), OCF (*Operating Cash Flow*), dan EVA (*Economic Value Added*) terhadap ROR (*Rate of Return*) secara simultan, maka dilakukan uji ANOVA. Hipotesis yang diajukan akan diuji dengan model regresi linear berganda. Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda. Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05; yang berarti terdapat pengaruh signifikan dari variabel ROI, ROE, OCF, dan EVA terhadap ROR. Ini berarti menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, keempat indikator tersebut secara simultan penting bagi investor untuk dipertimbangkan dalam menilai kinerja perusahaan.

Penelitian Sukma (2008) meneliti mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Economic Value Added* (EVA), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh simultan maupun secara parsial terhadap harga saham yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia. Alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan Uji t digunakan untuk menguji apakah secara parsial semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, pada tahun 2006-2007 ketiga variabel secara simultan tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan pada tahun 2006 hanya variabel ROE yang mempunyai pengaruh secara parsial terhadap harga saham dan pada tahun 2007 ketiga variabel tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Saptorini (2005) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan EVA dan rasio keuangan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan diukur dengan *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Earnings per Share*, dan *Economic Value Added*, sedangkan perubahan harga saham diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa rasio-rasio keuangan dan *abnormal return*. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis alternatif. *Abnormal return* diukur berdasarkan metoda pasar (*market model*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa data yang dipakai untuk penelitian ini tidak terdistribusi normal. Untuk itu dilakukan metoda *trimming* agar distribusi data menjadi normal. Hasil uji t (parsial) menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Earnings per Share*, dan *Economic Value Added* tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham. Hasil uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity*, *Return on Investment*, *Earnings per Share*, dan *Economic Value Added* secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil uji *adjusted R square* menunjukkan hanya 11,4% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini membuktikan bahwa dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal, para investor dapat menggunakan informasi fundamental. EVA yang dianggap sebagai pengukur kinerja yang lebih baik dari rasio keuangan, ternyata belum dapat dibuktikan.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : *Return on Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

Metode Penelitian

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2007-2008 serta menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2007-2008. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan metoda *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dalam periode Agustus 2008-Januari 2009.
2. Tidak termasuk dalam sektor perbankan.

3. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per 31 Desember, dengan alasan laporan tersebut telah diaudit sehingga informasi yang dilaporkan lebih dapat dipercaya.

Sumber dan Data yang Digunakan

Teknik analisis data menggunakan metoda *pooled data*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yang terdiri dari:

1. Data perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Agustus 2008-Januari 2009.
2. Data laporan keuangan yang dipublikasikan tahunan (*annual report*), yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi selama tahun 2006-2007.
3. Data harga saham dari tahun 2006-2008 untuk menghitung *return* saham. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*).

Identifikasi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah hipotesis yang akan diuji, maka variabel penelitian yang akan diuji meliputi:

1. Variabel terikat (*dependent variable*).

Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah *return* saham yaitu selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Untuk menghitung *return* saham digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

2. Variabel bebas (*Independent variable*)

a. *Return on Investment (ROI)*

ROI dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Formula yang dapat digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (*capital charge*). Formula yang dapat digunakan untuk menghitung EVA adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{ie} \times \text{E})$$

Keterangan:

NOPAT= *Net Operating Profit After Taxes*

ie= *Opportunity Cost of Equity*

E= *Total Equity*

Namun, manakala dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Keterangan:

NOPAT= *Net Operating Profit After Taxes*

WACC= *Weighted Average Cost of Capital*

TA= *Total Asset (Total Modal)*

Model Regresi

Penelitian ini menggunakan ROI (X1) dan EVA (X2) sebagai variabel independen dan *return* saham (Y) sebagai variabel dependen. Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah *Moderated Regression Analysis*. Formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$Y_{t+1} = a + b_1X_{1t} + b_2X_{2t} + b_3 X_{1t} \cdot X_{2t} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_{t+1} = *Return* saham perioda $t+1$

a= Intersep (konstanta)

b_1, b_2, b_3 = Koefisien variabel bebas

X_{1t} = ROI perioda t

X_{2t} = EVA perioda t

$X_{1t} \cdot X_{2t}$ = Interaksi Variabel ROI dan EVA pada perioda t

ε = *Error*

Analisis dan Pembahasan

Pengolahan data dari sampel yang dipilih dilakukan dengan bantuan komputer, yaitu dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian dianalisa dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari ROI dan EVA baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen *return* saham.

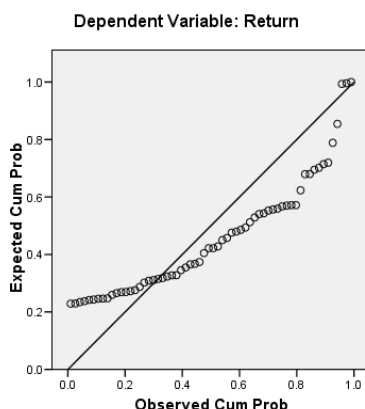
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk model regresi yang baik digunakan data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Data

dikatakan terdistribusi normal apabila memenuhi asumsi normalitas data yaitu, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali 2005). Hasil uji normalitas dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2 Uji Normalitas

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari gambar grafik di atas. Jika data menyebar disekitar garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal, seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi gejala multikolinieritas, karena gejala ini menyebabkan kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat (Ghozali 2005). Hasil pengujian dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) serta nilai *tolerance*, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
(Constant)	.626	.356		1.759	.084		
ROI	-2.118	3.687	-.100	-.574	.568	.549	1.822
EVA	-4.1E-008	.000	-.039	-.172	.864	.324	3.088
int	-2.5E-007	.000	-.055	-.214	.832	.253	3.955

a. Dependent Variable: Return

Batas nilai VIF yang diperkenankan adalah maksimal sebesar 10 dan nilai *tolerance* harus diatas 0.1 agar terbebas dari multikolinieritas. Hasil analisis data menunjukkan semua nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menentukan apakah model persamaan yang diajukan mengandung autokorelasi atau tidak, dapat dideteksi dengan menggunakan angka *Durbin Watson* (DW).

Tabel 2. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.173 ^a	.030	-.020	2.01702	1.669

a. Predictors: (Constant), int, ROI, EVA

b. Dependent Variable: Return

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* berada diantara -2 sampai +2 yaitu sebesar 1.669. Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang menyimpang terlalu jauh (*outlayer*). Ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.395	.283		.000
	ROI	-2.498	2.935	-.148	.398
	EVA	-5.6E-008	.000	-.067	.767
	int	-5.4E-008	.000	-.015	.954

a. Dependent Variable: abs

Nilai signifikansi semua variabel independen jauh diatas α yang ditetapkan, yaitu sebesar 5%. Hal ini menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Model Regresi

Uji model regresi bertujuan untuk melihat apakah model yang digunakan baik dalam memprediksi *return* saham. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki nilai signifikansi dibawah α (5%). Hasil uji regresi disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4. Uji Model Regresi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.250	3	2.417	.594	.621 ^a
	Residual	235.966	58	4.068		
	Total	243.216	61			

a. Predictors: (Constant), int, ROI, EVA

b. Dependent Variable: Return

Pada tabel 4 dapat dilihat nilai sig. sebesar 0.621. Nilai sig. diatas α (5%) yang berarti model regresi tersebut tidak baik dalam memprediksi *return* saham.

Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) yang akan dilakukan dengan uji statistik dengan catatan hasil dari sig. dibawah α (5%) agar hipotesis dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 5. Uji Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.201	.327		.615	.541
	ROI	2.167	2.645	.153	.819	.416
	EVA	-1.1E-008	.000	-.014	-.078	.938
	intrak	5.88E-008	.000	.032	.225	.823

a. Dependent Variable: Return

Pada tabel 5 dapat dilihat pengaruh antara ROI dan EVA terhadap *return* saham dalam bentuk faktor model yaitu:

$$\text{Return saham} = 0.201 + 2.167\text{ROI} - 1.1\text{E-}008\text{EVA} + 5.88\text{E-}008 \text{ROI} * \text{EVA} + \varepsilon$$

Model regresi ini mempunyai konstanta sebesar 0.201, hal ini berarti apabila ROI dan EVA mempunyai nilai 0 (nol), maka *return* saham akan menjadi 0.201. Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka lebih rinci hasil pengujian akan diuraikan sebagai berikut:

- a. Pengaruh *Return on Investment* (ROI) dengan *return* saham.
Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai signifikan dari variabel ROI sebesar 0.416, lebih besar dari α (5%), dengan demikian H_{a1} ditolak ($0.416 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam perioda 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agung (2006) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Octora *et al.* (2003), Dewi (2008), dan Nugraha (2005) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI berpengaruh terhadap *return* saham.
- b. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham.
Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai signifikan dari variabel EVA sebesar 0.938, lebih besar dari α (5%), dengan demikian H_{a2} ditolak ($0.938 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham. Hal ini lebih disebabkan karena kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat *Economic Value Added* dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lucky (2005), Rahman (2006), Handoko (2008), dan Mariana (2007) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Gita (2003) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham.
- c. Pengaruh ROI dan EVA dengan *return* saham.
Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai signifikan dari variabel ROI dan EVA secara simultan sebesar 0.823, lebih besar dari α (5%), dengan demikian H_{a3} ditolak ($0.823 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh ROI dan EVA terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi dan adanya pengaruh kondisi perekonomian yang mengalami krisis global. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sukma (2008), yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI dan EVA secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fandi (2006), Sasmito (2007), dan Saptorini (2005) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI dan EVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan metoda ROI dan EVA terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisa pengujian dengan menggunakan *Moderated Regression*

Analysis pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat diambil simpulan sebagai berikut:

- a. Variabel *Return on Investment* (ROI) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam perioda 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal. Hal ini menyebabkan kepanikan di pasar modal dan menyebabkan jatuhnya harga-harga saham perusahaan tersebut.
- b. Variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini lebih disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai perhitungan dan manfaat *Economic Value Added* dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Variabel ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena kurangnya pengetahuan mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi dan adanya pengaruh kondisi perekonomian yang mengalami krisis global.

Keterbatasan

- a. Penelitian ini hanya menggunakan dua konsep penilaian kinerja, yaitu ROI dan EVA terhadap *return* saham. Apabila variabel ditambah, maka diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
- b. Perioda analisis relatif pendek, yaitu hanya menggunakan tahun 2007-2008, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat kecenderungan jangka panjang.
- c. Penggunaan dan pemilihan sampel dengan beberapa kriteria seperti yang dilakukan dalam penelitian ini dapat menyebabkan hasil penelitian tidak mencerminkan kondisi secara keseluruhan dari populasi.

Saran

- a. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan metoda penilaian kinerja lain seperti ROA, ROE, EPS, dan PER sebagai variabel independen.
- b. Untuk peneliti yang tertarik dengan topik yang sama dapat mengembangkan dengan menambah jumlah data dan perioda pengamatan sehingga hasil yang diperoleh lebih mencerminkan kondisi sebenarnya di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengelompokkan perusahaan ke dalam industri-industri tertentu.
- d. Bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) hendaknya tidak hanya memperhatikan faktor-faktor penilaian kinerja saja, tetapi memperhatikan juga faktor kondisi perekonomian yang memberikan dampak terhadap pasar modal.

Daftar Pustaka

- Agung, F. 2006. Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Terhadap *Rate of Return* pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Anthony, R. N., dan V. Govindarajan. 2002. Penerjemah F. X. Kurniawan Tjakrawala. *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, N. 2008. Analisis Pengaruh *Current Ratio*, *Return on Investment*, dan *Earnings per Share* Terhadap Perubahan Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Fandi, Y. 2006. Analisis Pengaruh Kinerja dengan ROI, ROE, OCF, dan EVA Terhadap *Rate of Return* pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. Stamford, Connecticut.
- Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, BP UNDIP, Semarang.
- Gita, E. 2003. Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham di Pasar Modal. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama, Bandung.
- Handoko, W. 2008. Pengaruh EVA, ROE, ROA, dan EPS terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Kategori LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah, Surakarta.
- Hansen, D. R., dan M. Mowen. 1994. *Management Accounting*, 3rd Edition, South-Western Publishing Co., Cincinnati, Ohio.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Husnan, S. 1994. *Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 2, UPP AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 2, UPP AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt, dan T. D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*, 12th Edition, John Wiley & Sons, Inc., USA.
- Lisa, L. U. 1999. EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Mei, Vol. 1, No. 1, Hal. 28-42.
- Lucky, B. 2005. Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Mariana, R. 2007. Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Mirza, T. 1997. EVA sebagai Alat Penilai. *Manajemen Usahawan Indonesia*. April, No. 4, TH XXVI, Hal. 68.
- Mirza, T., dan S. Imbuh. 1999. Konsep *Economic Value Added*: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen. *Manajemen Usahawan Indonesia*. Januari, No. 1, TH XXVIII, Hal. 37-40.
- Munawir. 2000. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 4, Liberty, Yogyakarta.

- Nugraha, B. 2005. Pengaruh Tingkat Pengembalian Investasi (*Return on Investment*) Terhadap Harga Saham pada PT Astra Agro Lestari Tbk. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia.
- Octora, M., S. Yuliana, dan A. P. Thio. 2003. Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*, *SNA* 6, Oktober, Hal. 438-449.
- Rahman, H. 2006. Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Saptorini. 2005. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan Rasio Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Sasmito, A. 2007. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Sharpe, W. F., G. J. Alexander, dan J. V. Bailey. 1997. Diterjemahkan oleh Henry, N. A. *Investasi*. Edisi bahasa Indonesia. Jilid 2. PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Sukma, D. 2008. Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ekonisia, Yogyakarta.
- Tunggal, A. W. 2001. *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*, Harvindo, Jakarta.
- Utama, S. 1997. *Economic Value Added: Pengukuran dan Penciptaan Nilai Perusahaan*. *Manajemen Usahawan Indonesia*. April, No. 4, TH XXVI, Hal. 10-13.
- Widayanto, G. 1993. EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*. Desember, No. 12, TH XXII, Hal. 50-54.
- Wolk, H. I., M. G. Tearney, dan J. L. Dodd. 2000. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. South-Western College Publishing.
- Zainudin, dan J. Hartono. 1999. Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksikan Pertumbuhan Laba. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2, Januari, No. 1, Hal. 66-90.