
**PENGARUH *FIRM SIZE, LEVERAGE* DAN *PROFITABILITY* TERHADAP
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA EMITEN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Maharani Rahma
maharani_rahma@yahoo.com

Universitas Wanita Internasional

Abstract

The purpose of this research is to analyze the effect of the Firm Size, Leverage and Profitability To Economic Value Added on emiten manufactur in Indonesia Stock Exchange. The selected independent variables in this study are Total Asset, Debt to Equity Ratio (DER) and Return on Equity (ROE) and the dependent variable is Economic Value Added (EVA). This research was conducted on manufactur listed issuers in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 period. Research carried out by using 59 sampels based on stratified random sampling method. Panel Data Regression Models with Generalized Least Squares (GLS) method is used to data analysis and hipotesis testing.

The results of this research and hypothesis testing indicate that: (1) Partially, Total Assets, ROE have a possitively relationships with significantly affect to the EVA and DER have a possitively relationships with not significantly affect to the EVA. (2) Total Asset, DER and Profitability simultaneously have possitively relationship with significantly affect to the EVA. (3) model in this study showed a weak pattern relationships between the dependent variable with the independent variables.

Keywords : *Firm Size, Leverage, Profitability, Economic Value Added, panel data*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Era perdagangan bebas atau yang disebut dengan AFTA (*Asean Free Trade Agreement*) dan juga WTO (*World Trade Organization*), yang sedang dihadapi oleh Negara-negara ASEAN, Indonesia pada khususnya, dalam menghadapinya dibutuhkan perbaikan disegala bidang, khususnya bidang ekonomi setelah kondisi perekonomian Indonesia yang menurun drastis akibat krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada akhir tahun 1997. Era perdagangan bebas meniscayakan terjadinya ajang kreasi dan perluasan bagi pertumbuhan dan perkembangan disegala bidang terutama di bidang Ekonomi.

Akibat adanya AFTA dan WTO dalam bidang ekonomi yang sangat dirasakan oleh pelaku bisnis adalah masuknya *stake holder* baik yang berasal dari dalam dan luar negeri bebas menginvestasikan modalnya di perusahaan-perusahaan yang diinginkan. Kondisi ini merupakan tantangan bagi banyak perusahaan di Indonesia dalam menarik minat investor atau kreditur untuk menginvestasikan dananya di perusahaan mereka, agar dapat mempengaruhi kondisi perusahaan hingga meningkatkan kinerja perusahaan. Kesiapan

perusahaan dalam menghadapi AFTA dan WTO dapat dilakukan dengan perbaikan sektor ekonomi yang ada di dalam perusahaannya. Perbaikan di sektor ekonomi dapat dilihat dari efektivitas kinerja keuangan perusahaan.

Pada umumnya yang dilakukan perusahaan-perusahaan dalam menarik minat investor atau kreditur adalah melalui pengumuman laporan keuangan perusahaan kepada publik yang dicetak di surat kabar atau majalah sehingga mempermudah bagi *publik* untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mengumumkan laporan keuangannya adalah perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*. Di Indonesia perusahaan yang sudah *go public* tercatat di pasar modal yang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemerintah Indonesia terus berkomitmen terhadap perkembangan dan peranan pasar modal di Indonesia. Pasar modal sangat bermanfaat bagi emiten, dimana keberadaan pasar modal merupakan alternatif bagi emiten untuk menghimpun dana dari masyarakat. Dalam kondisi *debt to equity* tinggi, emiten akan sulit untuk menarik pinjaman baru dari bank, sehingga pasar modal dapat menjadi alternatif lain. Alasan suatu perusahaan memilih menjadi perusahaan *publik* pada pasar modal adalah untuk memperoleh tambahan dana.

Perusahaan yang beroperasi sebagai perusahaan publik, pada dasarnya harus siap dengan berbagai konsekuensi dan permasalahannya, yaitu memenuhi ketentuan yang berlaku dalam perundang-undangan beserta aturan pelaksanaan yang mengikutinya. Konsekuensi perusahaan yang *go public* menurut keputusan menteri keuangan Nomor 1548/MK.013/1990, perusahaan publik harus memenuhi beberapa kesanggupan, yaitu diantaranya adalah keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*) dan keharusan untuk memberi laporan untuk diketahui kinerja dari perusahaan tersebut.

Laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi investor untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan tersebut, dapat membantu para investor melalui manager keuangannya untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat *financial*. Keputusan ekonomi yang bersifat *financial* bisa diperoleh dari informasi manajemen keuangan yang ada dalam suatu laporan keuangan. Untuk dapat mengetahui keberhasilan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan benar dan tepat, maka kita dapat melihat pada usaha penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm value*) yang tercermin pada nilai pasar saham yang dihasilkan melalui penilaian (*valuation*) dengan mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan yang lazim digunakan adalah dengan menggunakan Analisis laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan Teknik Analisis Rasio Keuangan. Pengukuran efektivitas perusahaan dilakukan dengan cara membandingkan antara laba (*profit*) perusahaan dan investasi yang ditanamkan perusahaan. Teknik analisis rasio keuangan tidak mengikut sertakan biaya modal (*cost of capital*) dalam perhitungannya untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earnings pershare*, *price earning ratio* dan *return to equity*, dianggap tidak memadai untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value based management* (VBM). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas dimasa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci: pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan diatas.

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu konsep baru dalam menilai kinerja

keuangan perusahaan dalam hubungannya dengan penilaian investasi yang ditemukan pada akhir tahun 1980-an. Dimana dalam pengukurannya memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan dengan memperhitungkan biaya ekuitas (*Cost of Capital*) akibat dari investasi yang dilakukan. EVA akan meningkat, jika laba operasi dapat tumbuh tanpa meningkatkan biaya ekuitas. EVA menghitung *economic profit* bukan *accounting profit*. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Hal tersebut sesuai dengan yang diungkapkan oleh Utama dan Sidharta (1997) yang menyatakan bahwa: *Economic value added is one of the performance measurement that suitable with the value based management. This terminology is introduced by Stern Steward Management Service, the consultant firm from USA. EVA indicates that the firm have value creation from the investment in the current period. Positive EVA reflects that a company able to create the value to the shareholder. EVA positive reflect performance more than profit because it calculate economic profit not just accounting profit.*

Dari teori di atas dapat diambil kesimpulan bahwa, diharapkan semakin tinggi hasil dari investasi berupa peningkatan laba perusahaan yang diikuti dengan peningkatan deviden, berarti perusahaan dalam mengelola dana *public* makin efektif.

David Harper dalam penelitiannya, *EVA: calculating Invested Capital*, mengatakan bahwa sangat penting mengkalkulasi *invested capital* untuk mencapai *Economic profit*. Karena kunci utama dalam pencapaian *Economic profit* dalam suatu perusahaan adalah penggunaan *capital* itu sendiri. Dalam suatu perusahaan yang ingin menciptakan suatu *Economic Profit* yang positif, perusahaan harus bisa mengcover semua biaya-biaya yang timbul karena penggunaan *invested capital*. *Invested capital* dalam perusahaan bisa dilihat pada struktur keuangan perusahaan itu sendiri yaitu dari jumlah *liabilities* dan *stockholder Equity*. EVA mengukur pendapatan perusahaan dengan memperhitungkan *cost of capital* (Biaya modal) yakni *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya ekuitas) serta proporsi masing-masing modal di dalam struktur modal. EVA mengukur kinerja perusahaan dalam periode sekarang. Dengan menggunakan konsep EVA para investor akan mendapatkan informasi yang menggambarkan keadaan yang sebenarnya dari kondisi kinerja perusahaan, karena konsep EVA memperhitungkan biaya ekuitas dan biaya hutang sementara pengukuran tradisional tidak memperhitungkan biaya ekuitas (hanya biaya hutang). Dengan melihat konsep EVA ini, para pemegang saham atau pemilik modal dapat menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan mengharapkan tingkat pengembalian modal yang besar jika dibandingkan dengan biaya modal. Sehingga apabila perusahaan tidak berhasil memenuhi keinginan para pemilik modal untuk menutupi biaya tersebut dan menciptakan nilai, maka para pemilik modal akan menarik modalnya dan menanamkan modalnya pada perusahaan lain.

Mike Rousana (2007) mengkaji aspek ini dengan judul: "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", meneliti 30 perusahaan BEJ selama kurun waktu 1999-2003. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga pasar saham, korelasi perubahan EVA dengan perubahan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing dan perubahan EVA dengan perubahan struktur modal. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (a) investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy-decision*-nya pada pendekatan fundamental, (b) investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyesatkan seperti *return* atau arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya, dan (c) pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor dari pada kondisi internal perusahaan sendiri. Dalam penelitian tersebut Rousana juga menguji korelasi antara EVA dan *leverage* yang hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan untuk periode pengamatan yang sama.

Penelitian yang dilakukan oleh Dodd and Chen dalam Dwi Martini (2009) mengungkapkan juga bahwa walaupun EVA berpengaruh positif terhadap *stock return*, akan tetapi EVA bukan satu-satunya kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. Selain EVA dalam penelitian ini juga dilakukan perhitungan kaitan antara *stock return* dengan ROA dan ROE. Korelasi antara EVA dan *Stock Return* sebesar 20,2% masih relatif kecil dari korelasi antara ROA terhadap *stock return* yang mencapai 24,5% akan tetapi masih lebih baik dibandingkan korelasi antara ROE dan *stock return* yang hanya mencapai 5-7% saja.

Penelitian tentang EVA juga dilakukan oleh Gary C. Biddle (1997) menunjukkan hasil berupa hubungan yang kuat atau tinggi antara *stock return* dan EVA. Penelitian yang dilakukan terhadap 6174 perusahaan yang menggunakan EVA dan tidak menggunakan EVA. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa terdapat terdapat hubungan yang signifikan antara EVA pendapatan saham dan nilai perusahaan.

Dengan melihat kelebihan yang ada pada EVA (yang telah dijabarkan oleh peneliti-peneliti terdahulu) dimana dengan konsep EVA menitik beratkan tidak sekedar bagaimana perusahaan menghasilkan profit saja, tetapi bagaimana perusahaan tersebut dalam menciptakan nilai (*value creation*), bagaimana perusahaan dapat melipatgandakan kekayaan perusahaannya, diharapkan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia terutama perusahaan yang sudah menjadi perusahaan *public* dapat menghasilkan nilai EVA yang positif. Karena dengan menghasilkan nilai EVA yang positif berarti perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai tambah pada perusahaan. Diharapkan dengan nilai EVA yang positif, perusahaan tersebut dapat membuat para investor merasa aman untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan semakin banyak menarik minat para investor untuk mau berinvestasi. Berdasarkan pengertian-pengertian EVA dan hasil penelitian yang telah dipaparkan di atas, bahwa nilai EVA tergantung dari kemampuan perusahaan dalam mengkalkulasi *invested capital* yang ada di perusahaannya. Oleh karena itu, untuk bisa menghasilkan nilai EVA yang positif, perusahaan harus bisa meneliti variabel-variabel keuangan yang mempengaruhi nilai EVA itu sendiri

Penelitian Salmi & Virtanen (2001) membuktikan adanya hubungan yang positif antara tingkat *profitability* dan tingkat *leverage* suatu perusahaan dengan nilai EVA. Mereka menemukan bahwa variabel yang sangat penting yang mempengaruhi EVA adalah profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi adalah perusahaan yang banyak menggunakan modal (*capital dan loan*) pada perusahaannya. Perusahaan tersebut menggunakan *loan* untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya yang mengakibatkan meningkatnya jumlah *leverage* dari perusahaan tersebut. Ada hubungan positif antara *Earning Growth* dari *stockholder* terhadap pertumbuhan *Value Added* suatu perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Mike Rousana (2007), menguji bahwa korelasi antara EVA dan *Leverage* hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut “

1. Seberapa besar pengaruh *Firm size* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.
2. Seberapa besar pengaruh *Leverage* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.
3. Seberapa besar pengaruh *profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi dalam sebuah perusahaan.
4. Seberapa besar pengaruh *Firm size*, *Leverage*, *Profitability* secara simultan terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kajian Pustaka

Pasar modal memiliki dua fungsi pokok yaitu sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan yang keberadaannya melibatkan emiten yang membutuhkan dana, dan investor yang mempunyai dana. Investasi dalam saham di pasar modal merupakan salah satu bentuk pembiayaan yang tidak terlepas dari dua unsur yaitu pendapatan (*return*) dan risiko (*risk*) yang melekat pada setiap dana yang diinvestasikan. Alasan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return*. Jones (2004, 133) menyebutkan bahwa "*Return is the motivating force in the investment process. It is the reward for undertaking the investment.*"

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan memerlukan langkah-langkah besar dan cemerlang. Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earning per share*, *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan (Pradhono & Christiawan, 2004). Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management/VBM*).

Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama penciptaan nilai bagi pemegang saham (*share holder*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan diatas.

Economic Value Added (EVA) dipopulerkan dan dipatentkan oleh Stewart & company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu *varian value based management* (Stewart, 2000). EVA menghitung *Economic Profit* dan bukan *Accounting Profit*. Pada dasarnya EVA menghitung nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolak ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel, 2000) yaitu EVA (1) tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik (2) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis, (3) struktur EVA yang relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering*, *environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

Dengan adanya analisa dengan menggunakan konsep EVA diharapkan perusahaan dapat memberikan gambaran yang riil mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat menarik minat investor lebih banyak lagi. Untuk bisa menghasilkan nilai EVA yang positif, perusahaan harus bisa memperhatikan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi EVA.

Kerangka Pemikiran

Hubungan *Firm Size* dengan EVA

Perusahaan besar akan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat mengakses ke pasar modal dengan lebih mudah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan yang dengan mudah mengakses ke pasar modal maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu perusahaan yang besar diperkirakan memanfaatkan *capital* yang besar juga sehingga diharuskan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar. Karena

dengan *earning* yang lebih besar, perusahaan akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Agar perusahaan dapat menghasilkan penciptaan nilai, *earning* yang dihasilkan harus lebih besar dari jumlah *cost of capital* yang harus dibayarkan. Apabila perusahaan telah berhasil menciptakan *earning* yang lebih besar dari pada beban *cost of capital* nya, berarti perusahaan tersebut telah menciptakan *value added* yang berarti telah menciptakan *Economic Profit*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar *firm size* maka EVA semakin positif atau lebih baik.

Firm size bisa dilihat dari jumlah asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, logika ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah *asset* (Kartika Nuriningsih, 2005).

Hubungan *Leverage* dengan EVA

Penggunaan *Leverage* dalam suatu perusahaan akan menimbulkan kewajiban *cost* yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, diharapkan mampu mengelola *leverage* sebagai *capital* yang dapat meningkatkan nilai kekayaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu ukuran rasio *leverage*. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya, sehingga tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditur semakin besar dan semakin besar pula beban hutang yang harus dibayar oleh perusahaan.

Menurut Stewart dalam jurnal yang ditulis oleh Pradhono dan Christiawan (2004:1) EVA berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. Menurut David Harper (Investopedia, 2009) mengkalkulasi suatu *capital* sangat penting untuk mencapai *economic profit* dalam perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan EVA yang positif menandakan perusahaan tersebut telah dapat mengelola dengan baik setiap *capital* yang diinvestasikan sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, yang berarti dapat meningkatkan nilai kekayaan perusahaan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian maka diduga DER berpengaruh negatif terhadap EVA.

Hubungan *Profitability* dengan EVA

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). ROE yang digunakan dalam penelitian ini, adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. ROE yang tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Profit yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diharapkan berada diatas *cost of capital* perusahaan itu sendiri. Apabila *profit* yang dihasilkan berada diatas *cost of capital* perusahaan, berarti perusahaan tersebut telah menghasilkan nilai tambah. EVA pada dasarnya mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Jika EVA yang dihasilkan positif menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan (Michael Boehlje dalam jurnal *Strategic Business Planning for a Commercial Producers*).

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan kajian pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. Semakin besar *Firm size* semakin mampu menaikkan nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.
2. Semakin besar *Leverage* dapat menurunkan nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.

3. Semakin besar perusahaan mampu menghasilkan *profitability* nya semakin dapat menghasilkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi dalam sebuah perusahaan.
4. *Firm size*, *Leverage*, *Profitability* secara simultan mampu mempengaruhi nilai *Economic Value Added* (EVA) perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat analisis *deskriptif verifikatif*. Analisis *deskriptif* adalah menganalisis data dengan cara membuat deskripsi atau gambaran secara sistematis, *factual* dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki yang berbentuk penyelidikan dalam memperoleh keterangan yang mampu menjelaskan fenomena secara *actual* tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Sedangkan *verifikatif* adalah untuk mengetahui hubungan antar variabel dengan melakukan uji hipotesa melalui pengolahan dan pengujian data secara statistik (sekarana Uma, 2013 ; Moh. Nasir 2005).

Berkaitan dengan tujuannya dan berdasarkan pada metode penelitian yang dilakukan maka data yang digunakan berupa data *cross-section* dan *times series* dimana data diperoleh dari berbagai informasi perusahaan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan dan informasi harga saham (*closing price*) tahunan selama tahun 2010-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 141 emiten. Sedangkan untuk memperoleh sampel perlu dilakukan teknik pengambilan sampel agar sampel tersebut benar-benar mewakili populasi dan tidak bias. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *restricted random sampling* dengan menggunakan metode *stratified random sampling* (yang merupakan bagian dari *restricted random sample*). Pada *restricted random sample*, sampel ditarik dari populasi yang telah dikelompokkan terlebih dahulu, metode ini dilakukan untuk menentukan jumlah sampel saham. Penarikan sampel dilakukan atas dasar kesesuaian karakteristik dengan kriteria pemilihan tertentu. Adapun yang menjadi kriteria dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang masuk kedalam sektor Industri yang terdaftar di BEI
- b. Perusahaan Industri yang menerbitkan laporan keuangan setiap tahun lengkap secara berturut-turut mulai dari tahun 2010 sampai dengan 2014
- c. Perusahaan masih aktif selama periode pengamatan.

Dari kriteria diatas maka akan diperoleh jumlah sampel saham. Dalam *stratified sample*, N individual pertama kali dibagi dalam sub populasi yang terpisah atau strata menurut karakteristik umum. *Simple random sample* digunakan masing-masing dalam strata dan hasil dari *simple random sample* yang kemudian dikombinasikan. Dalam *simple random sample* digunakan tabel random sample yang meliputi rangkaian digit random yang ada dalam daftar (Levine et al., 2005). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui situs BEI, ICMD berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara berturut-turut selama periode 2010-2014.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) dengan menggunakan pemodelan ekonometrika yang dikenal dengan nama *Panel Data Regression Model*. Hal ini dilakukan karena data yang digunakan merupakan gabungan dari data *cross-section* (antar perusahaan) dengan data *time series* (antar waktu) sehingga jumlah pengamatan menjadi sangat banyak (Agus, 2007;249)..

Penggunaan model regresi *Panel Data Regression Model* dilakukan dengan metode *Generalized Least Squares* (GLS) dan menggunakan *white heteroscedasticity-consistent standard errors and covariance* untuk mengatasi masalah-masalah yang mungkin muncul dalam pengolahan data. Menurut Gujarati (2003) GLS is OLS on the transformed variables that satisfy the standard least-squares assumptions. Proses generalisasi dilakukan dengan transformasi model atau mengubah cara pemilihan sampel yang akan dijadikan observasi pada model tersebut.

Pemodelan ekonometrik mengenai hubungan variabel independen dan variabel dependen adalah sebagai berikut:

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_1 LnTA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

ε = error, variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien variabel Independen

Koefisien β akan bernilai positif (+) jika menunjukkan hubungan searah antara variabel dependen dengan variabel independen, artinya kenaikan variabel independen akan mengakibatkan kenaikan pada variabel dependen, begitu pula jika variabel independen mengalami penurunan. Sedangkan jika nilai β negatif (-), hal ini menunjukkan hubungan yang berlawanan, artinya kenaikan variabel independen mengakibatkan penurunan variabel dependen, demikian sebaliknya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Analisis ini bertujuan memberikan gambaran secara terperinci mengenai variabel-variabel yang teliti secara keseluruhan. Hasil statistik deskriptif dari penelitian ini adalah:

Rata-rata variabel EVA adalah 196.000.000.000 dengan standar deviasi 993.000.000.000. nilai maksimum untuk EVA adalah 9.060.000.000.000 dan nilai minimum -4.060.000.000.000.

Rata-rata Log Total Asset yang merefleksikan Firm size adalah sebesar 12,07277 dengan standar deviasi 0,585644. Nilai maksimum untuk Log Total Asset sebesar 13,62609 dan nilai minimum 10,52729.

Variabel DER yang merupakan perbandingan antara dana yang disediakan perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur selama tahun 2010-2014 memiliki rata-rata 1,622229 dengan standar deviasi sebesar 4,194446. Nilai maksimum untuk DER adalah 27,04000 dan nilai minimum -27,44000.

Variabel ROE selama tahun pengamatan 2010-2014 distribusi datanya memiliki rata-rata sebesar 7,878686 dengan standar deviasi sebesar 45,02931. Nilai maksimum ROE selama tahun pengamatan adalah sebesar 83,72000 dan nilai minimumnya adalah sebesar -487,4700.

Variabel-variabel Log Total Asset, DER, dan ROE yang mejadi objek penelitian selama lima tahun terakhir memiliki distribusi data yang memiliki kecondongan positif (*positively skewed*), terlihat dari nilai median dari setiap variabel yang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Hasil Pengujian statistik

Uji yang digunakan adalah Hausman Specification Test

Dari hasil tabel output di atas, nilai statistik Uji *Chi-Square* diperoleh sebesar 6,954062 lebih kecil dari nilai *Chi-Square* tabel untuk $df = 3$ (7,815), dan nilai probabilitas sebesar 0,0734 lebih besar dari taraf nyata 0,05 yang berarti H_0 diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model *Random Effect* yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Estimasi Model

Estimasi model regresi data panel dilakukan dengan pendekatan model *Random Effect* sesuai dengan kesimpulan yang diperoleh melalui *Hausman test*. Hasil estimasi koefisien regresi data panel berdasarkan data empiris adalah sebagai berikut.

nilai persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$EVA_{it} = -7454844360720 + 634936699294 \cdot LOGTA_{it} - 35718051942.9 \cdot DER_{it} + 5441852700.11 \cdot ROE_{it}$$

Keterangan

EVA = nilai *Economic Value Added* (EVA)

LOG TA = *Firm Size*

DER = Tingkat *Leverage*

ROE = Tingkat *Profitability*

Nilai koefisien dari masing-masing variabel dalam persamaan tersebut di atas dapat diuraikan sebagai berikut :

Dari model diatas terlihat variabel *Firm Size* memberikan kontribusi berbanding lurus (positif) terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) yaitu sebesar 634936699294. Dapat dijelaskan setiap peningkatan satu persen *Firm Size* akan diikuti peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA) sebesar 634936699294. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka nilai *Economic Value Added* (EVA) semakin besar.

Dari model diatas terlihat variabel Tingkat *Leverage* memberikan kontribusi yang positif (berbanding lurus) terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) yaitu sebesar 3578051942.9. Dapat dijelaskan setiap peningkatan satu persen DER (Tingkat *Leverage*) akan diikuti peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA) sebesar 3578051942,9. Jadi semakin besar Tingkat *Leverage* perusahaan maka nilai *Economic Value Added* (EVA) semakin tinggi. Hasil yang diperoleh untuk variabel Tingkat *Profitability* memberikan kontribusi yang positif (berbanding lurus) terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) yaitu sebesar 5441852700,11. Dapat dijelaskan setiap peningkatan satu persen Tingkat *Profitability* akan diikuti peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA) sebesar 544852700,11. Jadi semakin besar Tingkat *Profitability* perusahaan maka nilai *Economic Value Added* (EVA) semakin tinggi.

Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Hasil Uji F yang merupakan pengujian terhadap model dilakukan untuk mengetahui dan menjawab hipotesis penelitian mengenai pengaruh secara bersama-sama variabel LogTotal Asset, DER dan ROE terhadap EVA. Hipotesis untuk pengujian model secara simultan adalah:

Diperoleh nilai F-hitung (3,299020) lebih besar dari F-tabel (2,657) dan jika dilihat nilai signifikansi (*p-value*) = 0.001003 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA).

Hasil perhitungan model regresi *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) memiliki koefisien determinasi (nilai R-Square) sebesar 0,152504. Hal ini berarti 15,25% perubahan nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat dijelaskan oleh *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA). Sedangkan sisanya 84,75% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diuji dalam penelitian ini. Variabel lain tersebut diperkirakan adalah ketetapan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yg ditetapkan oleh pemerintah, kebijakan2 pemerintah dan keadaan politik suatu negara.

2. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Untuk menyimpulkan lebih jauh mengenai model pengaruh variabel *LogTotal Asset*, DER dan ROE terhadap EVA selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan melakukan uji t (*t-test*). Dengan nilai pembandingan dari tabel distribusi t pada tingkat kekeliruan 5% ($\alpha=0,05$) dan derajat bebas (df) = 171, untuk uji satu sisi adalah db = 171 adalah 1,654. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H_0) dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program Eviews, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Variabel LogTotal Asset

Hasil perhitungan nilai t-hitung untuk variabel *Firm Size* (Log TA) diperoleh sebesar 5,234659 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0.000. Diperoleh nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 5,234659 < t_{tabel} = 1,654$). Nilai statistik uji t yang diperoleh berada di daerah menolak H_0 karena nilai t_{hitung} lebih besar dari 1,654. Maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa variabel *Firm Size* (*log Total Asset*) berpengaruh positif terhadap EVA

Variabel DER

Hasil perhitungan koefisien regresi pada model yang diperoleh dapat dilihat bahwa koefisien regresi untuk variabel DER terhadap EVA sebesar -1,816383 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0.0355. Diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai negatif t-tabel ($t_{hitung} = -1,816383 > -t_{tabel} = -1,654$).

nilai statistik uji t yang diperoleh berada di daerah menolak H_0 karena nilai t_{hitung} lebih kecil dari $-t_{tabel} = -1,816383$ ($t_{hitung} = 1,816383 > -t_{tabel} = -1,654$). Maka dengan tingkat kepercayaan 95% ini berarti bahwa ada pengaruh negatif dari DER terhadap EVA

Variabel ROE

Untuk melihat pengaruh Tingkat *Profitability* (ROE) terhadap Nilai *Economic Value Added* (EVA), hipotesis statistik yang digunakan adalah sebagai berikut: Hasil perhitungan nilai t_{hitung} seperti terlihat pada Tabel 4.7 untuk variabel Tingkat *Profitability* (ROE) diperoleh sebesar 2,980367 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0.0033. Diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($t_{hitung} = 2,980367 > t_{tabel} = 1,654$). Keputusan uji adalah untuk menolak H_0 . Jadi bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara Tingkat *Profitability* (ROE) terhadap EVA *Economic Value Added* (EVA).

Value Added (EVA) sebesar 544852700,11. Jadi semakin besar Tingkat *Profitability* perusahaan maka nilai *Economic Value Added* (EVA) semakin tinggi.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh Log Total Asset, DER dan ROE secara simultan terhadap EVA

Dari hasil penelitian diatas dapat dilihat bahwa *LogTotal Asset*, DER dan ROE secara simultan atau keseluruhan, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *Economic Value Added* dimana nilai signifikansinya Diperoleh nilai F-hitung (3,299020) lebih besar dari F-tabel (2,657) dan jika dilihat nilai signifikansi (p-value) = 0.001003 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA).

Hasil perhitungan model regresi *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA) memiliki koefisien determinasi (nilai R-Square) sebesar 0,152504. Hal ini berarti 15,25% perubahan nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat dijelaskan oleh *Firm Size*, Tingkat *Leverage* dan Tingkat *Profitability* terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA). Sedangkan sisanya 84,75% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diuji dalam penelitian ini.

Dilihat dari kondisi makro pada tahun tersebut, dimana tingkat suku bunga Bank Indonesia (**SBI**) mengalami penurunan dari tahun awal dilakukannya penelitian ini yaitu di tahun 2010 sampai dengan 2014. Penurunan tingkat suku bunga Bank Indonesia dapat mengakibatkan pula biaya modal yang rendah. Hal ini merupakan suatu momentum yang baik bagi para pemilik modal. Hal ini tidak hanya memberikan keuntungan baik bagi para shareholdersnya namun juga emiten dapat menunjukkan kinerja yang baik terhadap *shareholdersnya*.

Apabila dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya baik yang dilakukan oleh Salmi, Virtanen (2001), ternyata hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Log Total Asset, DER dan ROE terbukti secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai *Economic Value Added* (EVA).

Pengaruh Log Total Asset, DER dan ROE secara parsial terhadap EVA

Dilhat dari hasil pengujian secara simultan, didapat bahwa pengujian ini menunjukkan adanya pengaruh dari variabel independen (*Log Total Asset*, DER dan ROE) terhadap variabel dependen (EVA). Hasil pengujian secara individu (parsial) antar variabel, bahwa ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap nilai EVA.

1. Pengaruh Log Total Asset terhadap EVA

Dari hasil uji regresi secara parsial atas variabel *Firm size (log total asset)* menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai pengaruh positif terhadap nilai EVA (menolak H_0). Artinya hasil uji regresi tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara Log Total Asset terhadap EVA berbanding lurus.

Secara teori, hubungan yang terjadi antara *Firm Size* terhadap nilai EVA dapat di terima. Dimana ukuran perusahaan yang kecil umumnya dipandang mengandung resiko yang lebih besar daripada ukuran perusahaan yang lebih besar. Karena itu EVA yang diharapkan lebih besar. Perusahaan yang besar mempunyai kualitas sumber daya manusia yang lebih bagus dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil, jadi diharapkan dengan kualitas sumber daya manusia yang lebih bagus tadi dapat meningkat nilai EVA suatu perusahaan.

2. Pengaruh DER terhadap EVA

Berdasarkan tabel 4.7 hasil perhitungan koefisien regresi pada model yang diperoleh dapat dilihat bahwa koefisien regresi untuk variabel DER terhadap EVA sebesar -1,816383 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0.0355 (diperoleh dari 0,0711 dibagi 2 karena pengujian satu arah). Diperoleh nilai t_{hitung} lebih kecil nilai negatif t-tabel ($t_{hitung} = -1,816383 > -t_{tabel} = -1,654$).

Berdasarkan hasil dari analisis uji regresi yang telah dilakukan, bahwa DER berpengaruh negatif terhadap EVA perusahaan. Angka dari analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa hubungan antara DER dengan EVA adalah berbanding terbalik. Artinya

jika DER meningkat satu satuan (1%) maka EVA akan mengalami penurunan sebesar 1,816383.

Hasil penelitian ini mendukung dari penelitian yang telah dilakukan oleh Stewart dalam jurnal yang ditulis oleh Pradhono dan Christiawan dan David Harper (investopedia, 2009) mengkalkulasi suatu *capital* sangat penting untuk mencapai *economic profit* dalam perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan EVA yang positif menandakan perusahaan tersebut telah dapat mengelola dengan baik setiap *capital* yang diinvestasikan sehingga menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, yang berarti dapat meningkatkan nilai kekayaan perusahaan.

2. Pengaruh ROE terhadap EVA

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur efektifitas manajemen berdasarkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, koefisien regresi untuk variabel ROE mempunyai nilai yang positif. Artinya semakin tinggi nilai ROE, maka semakin tinggi nilai *Economic Value Added* (EVA) dan sebaliknya.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Pradono & Christiawan, 2004 yang menyatakan bahwa “kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu faktor yang sangat menarik bagi investor (pemegang saham). Nilai tambah perusahaan akan tercipta apabila perusahaan memperoleh profit diatas *cost of capital* perusahaan.

Van Horne dan Wachowicz (1998:143) juga menyatakan bahwa “*a high return on equity often reflects the firm’s acceptance of strong investment opportunities and effective expense management.*”

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis mengenai pengaruh *Firm Size (Log Total Asset)*, *Leverage (DER)* dan *Profitability* terhadap Nilai *Economic Value Added (EVA)* pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh secara parsial dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Variabel *Log Total Asset* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur. Artinya bahwa setiap variabel *Total Asset* cenderung dapat digunakan dalam memprediksi nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur
 - b. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial berpengaruh secara negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur. Artinya bahwa setiap variabel *DER* cenderung dapat digunakan dalam memprediksi nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur.
 - c. Variabel *Return on Equity (ROE)* secara parsial berpengaruh positif terhadap EVA, artinya bahwa kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari setiap modal yang digunakan dapat dijadikan alat untuk memprediksi nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur.
2. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *Log Total Asset*, *Deb to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai *Economic Value Added (EVA)* emiten manufaktur. Dari hasil ini dapat diidentifikasi bahwa variabel independen yang ada dalam penelitian ini dapat dipertimbangkan secara menyeluruh untuk

mendapatkan nilai *Economic Value Added* yang tinggi. Koefisien diterminasi dari variabel-variabel dependen yang dimasukkan ke dalam model dalam penelitian ini dapat menjelaskan variansi EVA masih sangat kecil, hal ini dilihat dari nilai R^2 (*R square*) yang diperoleh. Sehingga masih ada variabel-variabel bebas lainnya yang berpengaruh yang tidak dimasukkan kedalam variabel penelitian ini.

Saran

Beberapa saran bagi pihak-pihak yang memerlukan sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan agar cermat dalam menseleksi, menganalisis, menguji informasi, aspek maupun asumsi mengingat faktor ciri khas dari suatu lingkungan terutama dalam sebuah pasar modal terdapat faktor-faktor yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif, yang dapat dijelaskan maupun yang tertutup, sehingga mungkin saja menjadi suatu hal yang dapat menyebabkan adanya perbedaan dari yang ada di teori.

Selain itu juga, untuk peneliti selanjutnya dapat dilakukan dengan memperhatikan faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh tetapi tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

2. Untuk perusahaan publik (emiten) yang menerbitkan saham dipasar modal terutama bagi perusahaan manufaktur, jika ingin sahamnya diminati oleh para investor dan calon investor, perlu tanggap dan disiplin dalam mempublikasikan informasi yang diperlukan para investor dan calon infestor meliputi keterbukaan, transparansi, akses untuk memperoleh informasi tersebut tepat waktu dan tersedia, termasuk informasi yang biasanya bukan suatu hal yang di publikasikan.
3. Bagi perusahaan yang memiliki EVA negatif disarankan untuk meningkatkan laba sebelum pajak , mengoptimalkan biaya hutang, menekan resiko usaha dan meningkatkan efesiensi dan efektifitas operasional perusahaan.
4. Untuk calon investor sebaiknya mempunyai kemampuan untuk menyeleksi dan menganalisis informasi yang bersifat financial statement maupun non financial statement serta mampu menganalisa faktor fundamental dan faktor teknikal dari setiap emiten dan investor harus mampu untuk menganalisis industri dan menganalisis ekonomi makro yang dilakukan secara terintegrasi dan tidak terpisahkan untuk membantu investor membuat keputusan yang tepat. Pengamatan lain terhadap beberapa perubahan variabel atau indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga ataupun nilai tukar mata uang, dipercaya bisa membantu investor dalam meramalkan apa yang akan terjadi pada perubahan pasar modal. Untuk investor atau calon investor perlu cermat menseleksi isu maupun informasi yang beredar di bursa lokal ataupun regional yang dapat memberikan konstribusi yang positif maupun negatif sebelum melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Widarjono, 2007, *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi kedua, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta

-
- David Harper, EVA: Calculating Invested Capital, *Investopedia Advisor*, [Http://journal_mm/eva1.htm](http://journal_mm/eva1.htm)
- Dwi Martini, Yudi Eka Saputra, 2009, *The Impact of Corporate Governance to The Economic Value Added : Listed Company in BEI 2003-2004*, *China-USA Business Review*, ISSN 1537-1514, USA
- Gary C Biddle, Robert M. Bowen and James S Wallace, 1997, Does EVA Beat Earning? Euodance on Association With Stock Return and Firm Values, *Journal of Accounting and Economic*, Vol 24 (3) PP. 301-336
- Gujarati, Damodar N, 2003, Basic Econometrics, Fourth Edition, *International Edition*, Mc Graw Hill
- Jones, Charles P., 2004, *Investment : Analysis and Management*, Ninth Edition, John Wiley & Sons Inc
- Levine, D.M., Stephen, D., Krehbel, T.C., dan Brenom, M.L. 2005. *Statistic For Managers Using Microsoft Excel, Fourth Edition*. Pearson Education International
- Mc Daniel., et al, 2000, The Environmental EVA : A Financial Indicator for EH&S Strategists, *Corporate Environmental Strategy Vol.7 No.2*
- Moh. Nazir, 2005, *Metode Penelitian*, Ghalia Indonesia
- Pradono dan Yulius Yogi Christiawan, 2004, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, <http://puslit.petra.ac.id/>
- Mike Rousana. 2007, Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, *Usahawan No. 4 tahun XXVI*, April 2007.
- Salmi, Tino, Iikka Virtanen, 2001, *Economic Value Added : A Simulation Analysis of The Trendy, Owner-Oriented Management Tool*, *Acta Wasaensia*, 90. Retrieved from <http://lipas.uwasa.fi/~ts/eva/eva.html>
- Sekaran, Uma & Roger Bougie. 2013. *Research Methods For Business; A Skill Building Approach*. UK: John Wiley & Sons.
- Sidharta Utama. 1997, Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, *Usahawan No. 04 th XXVI* April 1997, h.10
- Stewart III, G Bennet, 2000, *The Best Quest for Value*, *International Edition*, New York Publishes
- Van Horne, James C. And Hohn M Wachowich, 1998, *Fundamental of Financial Management*, 12th edition, Englewood Cliffs, Printice-Hall, Inc, New Jersey