

Analisis Pengaruh Rasio Hutang Terhadap Economic Value Added (EVA)

Ela Widasari *

* STIE La Tansa Mashiro

Article Info**Keywords:**

*Debt to total assets ratio,
debt to equity ratio,
inventory turnover,
receivable turnover,
working capital turnover,
economic value added*

Abstract

The research was conducted to analyze the effect of debt to total assets ratio, debt to equity, inventory turnover, receivable turnover, and working capital turnover of Economic Value Added (EVA). Nonprobability sampling method based on purposive sampling. This study used the multiple linear regression analysis. The result showed that simultaneous debt to total assets ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, receivable turnover, and working capital turnover has no effect on Economic Value Added (EVA), partially inventory turnover affect Economic Value Added (EVA), while debt to total assets ratio, debt to equity ratio, receivable turnover and working capital turnover has no effect on Economic Value Added (EVA).

Corresponding Author:

Ela.widasari@gmail.com

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh rasio hutang terhadap total aset, debt to equity, perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran modal kerja dari Economic Value Added (EVA). Metode nonprobability sampling yang didasarkan pada purposive sampling. Penelitian ini

menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang simultan terhadap total aset, rasio hutang terhadap ekuitas, perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran modal kerja tidak berpengaruh pada Economic Value Added (EVA), sebagian perputaran persediaan mempengaruhi Economic Value Added (EVA), utang memperdayakan terhadap total aset, rasio hutang terhadap ekuitas, perputaran piutang dan perputaran modal kerja tidak berpengaruh pada Economic Value Added (EVA).

©2013 JSAB. All rights reserved.

Pendahuluan

Dalam era modern sekarang ini, pertumbuhan di dunia usaha telah memicu dan memacu tingkat persaingan yang ketat dan kompetitif hampir di semua sektor usaha tidak hanya dalam lingkup nasional saja tetapi juga dalam lingkup internasional. Perusahaan sangat dituntut dalam produksi dan operasinya untuk selalu menciptakan strategi-strategi yang tepat yang berbeda dengan perusahaan lainnya untuk digunakan oleh manajemen tidak hanya sekedar agar mampu bertahan dan berkembang dalam persaingan di masa sekarang tetapi terutama juga mampu meningkatkan nilai perusahaan untuk masa yang akan datang, karena perusahaan manapun akan selalu berupaya untuk hidup dan beroperasi untuk jangka waktu yang tidak terbatas.

Tetapi pada pelaksanaannya, hal yang seringkali perusahaan hadapi dalam upaya menjaga kelangsungan hidup perusahaan diantaranya adalah kekurangan modal. Pasar modal sering menjadi pilihan yang dianggap tepat oleh perusahaan untuk memperoleh tambahan modal, yang diharapkan dapat memberikan manfaat dan kemakmuran tidak hanya untuk perusahaan tetapi juga bagi para investor dengan menjadikan perusahaan tersebut perusahaan yang *go public*. Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal

sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Husnan, 1994). Karena menghimpun dana di pasar modal memiliki manfaat diantaranya adalah dana yang dihimpun dapat langsung diterima oleh emiten dalam jumlah yang besar tanpa ada persyaratan yang dimuat dalam akad kredit, sehingga perusahaan dengan leluasa dapat mengelola dana yang diperolehnya. Dengan banyak investor yang masuk maka perusahaan dapat menjaga solvabilitasnya sehingga tidak menjadi ketergantungan terhadap bank.

Oleh karena itu, laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (*emiten*) biasanya sudah ditunggu-tunggu oleh banyak pihak terutama para investor karena dari publikasi tersebut para investor bisa mengetahui perkembangan emiten, dan dijadikan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki. Studi di masa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber untuk investasi (Sunarto, 2001).

Crabb (2003) menyatakan: *“Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to assess the value of company, that investor can use to analyze a company’s stock prices”*. Pernyataan ini menggambarkan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental, untuk menilai harga saham perusahaan. Persoalan yang timbul adalah sejauh mana informasi perusahaan publik tersebut mempengaruhi harga saham di pasar modal dan faktor atau variabel apa saja yang menjadikan indikator, sehingga perusahaan dapat mengendalikannya, sehingga tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat dicapai. Untuk memastikan hal tersebut maka calon investor akan menganalisa dan menilai kinerja suatu perusahaan melalui informasi laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang umumnya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, serta laporan perubahan modal.

Penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang sudah umum digunakan adalah dengan analisis rasio keuangan perusahaan sehingga pihak-

pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan tersebut dapat memperoleh suatu gambaran mengenai kondisi perusahaan dari sisi keuangannya. Menurut Harianto dan Sudono dalam Meriewaty dan Setyani (2005) pihak-pihak atau para pengguna dan pemanfaat laporan keuangan adalah pemegang saham, investor, manajer, karyawan, pemasok dan kreditor, pelanggan, pemerintah dan pengguna lainnya.

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) telah banyak dilakukan antara lain oleh Machfoedz (1994) yang menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan di masa depan menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, tetapi tidak untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Hasil penelitian Parawati *et al* (2000) juga menunjukkan bahwa penggunaan informasi keuangan yaitu piutang, sediaan, biaya administrasi dan penjualan serta rasio laba kotor terhadap penjualan berpengaruh signifikan terhadap predictor laba dan arus kas untuk memprediksi laba untuk satu, dua, tiga tahun ke depan.

Diantara analisis rasio keuangan yang ada diantaranya adalah Rasio Solvabilitas (*Debt to Total Asset Ratio (DAR)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*) dan Rasio Aktivitas (*inventory turnover, account receivable turnover dan working capital turnover*) untuk menilai kinerja perusahaan dalam membayar setiap kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan dilikuidasi dan dapat menggambarkan bahwa sumber daya telah dimanfaatkan maksimal dan seberapa besar tingkat efisiensi telah dicapai perusahaan dalam industri baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya.

Menurut Brigham, *et.al* (1998) dalam teori *trade off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum. Berdasarkan teori ini, menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperkecil tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga potensial mengurangi *return* saham.

Menurut Saadlagan dan Machfoed (2006), *leverage* dapat pula mengurangi konflik kepentingan antara manajer, pemilik maupun bondholders. Perusahaan yang memiliki *leverage* besar dapat menurunkan nilai perusahaan.

Sementara itu jika piutang dan perputaran persediaan cepat maka arus kas yang berasal dari customer dapat diinvestasikan untuk pengembalian yang akan meningkatkan pendapatan bersih. Ini berarti rasio aktivitas memiliki hubungan positif dengan perubahan laba (Shim dan Siegel, 1987).

Di Indonesia, analisis rasio keuangan ternyata lebih banyak digunakan dan disukai untuk penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama bagi investor. Tetapi dalam penerapannya, ternyata penggunaan analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan antara rasio keuangan yang tidak disesuaikan dengan tingkat harga, karena data akuntansi selalu dicatat dan dihasilkan dari nilai bukunya, bukan nilai pasar perusahaan. sehingga akan berdampak pada perusahaan yang sama dalam kepemilikan harta dan juga struktur modalnya pun, bila jangka waktu berdirinya perusahaan tersebut tidak sama maka perusahaan yang lebih dulu berdirilah yang akan memiliki laba bersih yang lebih besar karena memiliki depresiasi yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang baru berdiri di kemudian hari.

Kelemahan lainnya adalah bila menggunakan metode akuntansi yang berbeda, misalkan dalam penggunaan metode depresiasi dalam menilai persediaan, metode saldo menurun akan menghasilkan laba bersih lebih besar di akhir umur ekonomis aktivitya sedangkan bila menggunakan metode garis lurus dalam depresiasi aktivitya maka akan menyebabkan biaya depresiasi perusahaan yang stabil sepanjang umur ekonomis aktiva tersebut. Dalam penggunaan metode LIFO (*Last in First Out*) untuk menilai persediaan juga akan menghasilkan jumlah beban pokok penjualan menjadi rendah dan berpengaruh pada penetapan jumlah pajak serta laba perusahaan pada saat kondisi harga penjualan barang sedang naik, yang berdampak pada perolehan laba yang berbeda pula di antara perusahaan satu dengan yang lainnya.

Dalam penilaian menggunakan analisis rasio ini perusahaan juga sering mengabaikan adanya biaya-biaya modal yang dikeluarkan yang mencerminkan tingkat resiko perusahaan (Yuniawan, 2006) sehingga menjadi sulit untuk mengukur nilai yang dihasilkan oleh perusahaan sudah akurat atau belum, sehingga laba yang dihasilkannya pun tentu belum merupakan laba ekonomis perusahaan tetapi masih merupakan laba akuntansi (*accounting profit*).

Ched dan Dodd dalam Resmi (2002) mengatakan bahwa secara tradisional laporan keuangan lebih menekankan pada *accounting earning/profit* meskipun disadari bahwa teori penilaian ekuitas lebih mementingkan *future cash flow* dalam penentuan harga saham perusahaan karena informasi tentang *earning* merupakan indikator lebih baik bagi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas sekarang dan masa yang akan datang dibandingkan dengan informasi penerimaan atau pengeluaran kas. Dalam banyak literatur akuntansi dan keuangan bahkan menyarankan *accounting earning/profit* mempunyai peran penting dalam pasar modal dilihat dari perspektif institusi (praktisi).

Accounting Profit diantaranya seperti: (a), *earning per share (EPS)* yang membagi laba bersih atau *earning after tax (EAT)* dengan jumlah lembar saham, (b) *return on equity (ROE)* yang membagi *earning after tax* dengan modal sendiri, (c) *return on assets (ROA)* yang membagi *earnings before interest and tax (EBIT)* dengan total aktiva, (d), *return on investment (ROI)* yang membagi laba bersih atau *earning after tax (EAT)*.

Beberapa hasil penelitian tentang rasio keuangan dan *economic value added* di Indonesia juga menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas lebih banyak dipengaruhi oleh rasio profitabilitas dari pada variabel *economic value added*.

Padahal dalam mengukur suatu keberhasilan perusahaan bukan hanya dilihat dari sudut pandang laba atau kas saja (Brown and Howard (1982) dan Wood (1985), selain itu juga laporan keuangan tersebut terbatas kegunaannya hanya memberikan informasi kesejahteraan pada pemegang saham dan kreditor saja. Oleh karena itu disusun laporan tambahan berupa laporan nilai tambah yang

dapat dijadikan dasar bagi masing-masing dalam pengelolaan modal, rencana biaya, wahana komunikasi dengan pemegang saham serta dalam menentukan insentif karyawan (Tunggal, 2001).

Dengan beberapa kelemahan yang telah dijelaskan di atas berkenaan dengan penilaian kinerja keuangan yang menggunakan analisis rasio terutama rasio solvabilitas dan rasio aktivitas dan mengukur seberapa besar profitnya yang masih merupakan *accounting profit*, maka selama beberapa tahun terakhir telah banyak dikembangkan suatu pendekatan baru dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu *economic value added (EVA)*, merupakan laba ekonomis yang menegaskan hubungannya terhadap kekayaan pemegang saham, suatu kondisi akhir yang membutuhkan indikator berdasarkan nilai yaitu memaksimalkan kelebihan *return* saham (Young dan O'Byrne, 2001).

Pendekatan penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan konsep *Economic Value added (EVA)* pertama kali dicetuskan oleh G. Bennet Stewart pada tahun 1990-an. *Economic value added (EVA)* sebenarnya merupakan merek dagang dari Stern Stewart & Co, dan mulai banyak dilirik serta dipakai oleh banyak perusahaan terutama perusahaan-perusahaan di Amerika seperti Diageo Plc yang portofolio mereknya meliputi Burger King, Guinness dan Haagen-Dazs. Disamping itu pula perusahaan yang memproduksi Coca-Cola, Quaker Oats telah memakai EVA dalam penilaian kinerja keuangannya. Dalam sebuah survey dari perusahaan Fortune, dari sekian banyak perusahaan AS yang memiliki pusat investasi, 36 % melakukan evaluasi dengan menggunakan EVA, dan praktik serupa telah banyak dipakai di India dan Belanda.

Dasar pengukuran kinerja perusahaan, *economic value added (EVA)* lebih memfokuskan pada nilai perusahaan dengan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya, dan ini sesuai dengan harapan kreditor dan pemegang saham, karena *economic value added (EVA)* memperhitungkan tingkat risiko. Jika *return* investasi perusahaan tidak mampu menutupi *cost of capital-nya (CoC)*, maka *economic value added (EVA)* yang dihasilkan perusahaan akan negatif.

Sebaliknya, bila return investasi lebih besar dari *cost of capital*-nya (*CoC*) akan menghasilkan *economic value added (EVA)* positif.

Jadi dapat dikatakan bahwa konsep *economic value added (EVA)* ini berasal dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yang merupakan konsep penting dalam perusahaan karena menyangkut antara lain untuk keputusan penganggaran modal yang tepat, struktur keuangan perusahaan mempengaruhi tingkat risiko dan arus pendapatan yang akan mempengaruhi penetapan biaya modal, dan keputusan-keputusan lainnya.

Survey yang dilakukan SWA100 (2006) dengan peserta 241 perusahaan diperoleh bahwa terjadi penurunan jumlah perusahaan public yang mencetak EVA positif dari 56 perusahaan menjadi 39 perusahaan (tidak termasuk perusahaan pembiayaan, asuransi dan sekuritas), sedangkan untuk nilai EVA industry perbankan terjadi penurunan dari 23 perusahaan menjadi 6 perusahaan dengan EVA positif padahal tahun sebelumnya tercatat 20 bank EVA-nya positif (www.swa.co.id), hal tersebut dipicu oleh kondisi makro yang memburuk tahun 2005 (Meilani, Analisis Bisnis MarkPlus & Co). Namun menurut Sidharta (pengamat EVA dari FE UI) nilai EVA negatif bukan berarti performa suatu perusahaan dipastikan tidak baik, tetapi hal tersebut terjadi karena perusahaan tersebut belum *aware* dengan *Cost of Capital* (www.swa.co.id)

Keunggulan *Economic Value added (EVA)* menurut Utama (1997) antara lain: 1) Pemilik perusahaan dituntut untuk melakukan *value added assessment* yang dapat menciptakan efisiensi bagi perusahaan secara optimal. 2) Membantu manajemen dalam menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) baik jangka pendek maupun jangka panjang. 3) Dapat menjadi pedoman untuk keputusan menerima atau menolak suatu project (*capital budgeting decision*) dan 4) Mengevaluasi kinerja manajemen yang rutin (*performance assessment*). Serta 5) Membantu dalam system pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar, karena manajemen akan bertindak dan berlaku sebagai *owner*.

Bertolak dari uraian yang telah disampaikan diatas dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dengan hasil dan kesimpulan yang

masih berbeda-beda pula, maka peneliti ingin menguji kembali pengaruh penggunaan kinerja keuangan yaitu rasio solvabilitas dan rasio aktivitas dengan variabel terpengaruhnya adalah menggunakan *economic value added (EVA)*.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini didesain sebagai suatu studi empirik dengan jenis dan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif yang didasari pada falsafah positivisme. Sifat analisisnya menggunakan penelitian penjelasan atau penelitian pengujian hipotesa (*explanatory research/confirmatory research*). Tipe hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini adalah hubungan kausal asimetris, berupa hubungan antara satu variabel dependen (terikat) dengan beberapa variabel independen (bebas). Untuk mengukur dan menganalisa hubungan antar variabel dalam penelitian ini menggunakan metode analisa regresi berganda, dan untuk kemudahan dan ketepatan dari hasil penghitungan maka akan dibantu dengan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* Versi 19.0. Adapun jenis data yang digunakan adalah data sekunder.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebasnya (*independent variable*) adalah *Debt to Total Assets Ratio (X1)*, *Debt to Equity Ratio (X2)*, *Inventory Turnover (X3)*, dan *Receivable Turnover (X4)* serta *Working Capital (X5)*. Sementara untuk variabel terikatnya (*dependent variable*) adalah *Economic Value Added (EVA) (Y)*.

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala	Sumber
Debt to Total Assets Ratio (X1)	Rasio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$ Sumber : Sawir (2001)	Rasio	www.idx.co.id
Debt to Equity Ratio (X2)	Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$ Sumber : Sawir (2001)	Rasio	www.idx.co.id

Variabel	Konsep	Indikator	Skala	Sumber
Inventory Turnover (X3)	Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kecepatan perputaran persediaan menjadi kas.	$IT = \frac{Penjualan}{Persediaan}$ Sumber : Soelaiman (2008)	Rasio	www.idx.co.id
Receivable Turnover (X4)	Rasio ini mengindikasikan berapa kali piutang dagang berputar dalam satu periode	$RT = \frac{Penjualan\ kredit}{Piutang}$ Sumber : Keown et al, (2002)	Rasio	www.idx.co.id
Working Capital (X5)	Rasio ini merupakan salah satu rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode	$WP = \frac{Penjualan\ bersih}{Modal\ kerja}$ Sumber : Kasmir (2001)	Rasio	www.idx.co.id
Economic Value Added (EVA) (Y)	EVA adalah jumlah uang, bukan rasio. EVA dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (<i>capital Charge</i>) dari laba operasi bersih (<i>net operating profit</i>).	$EVA = NOPAT - Biaya\ Modal$ Atau, $EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$ Sumber : Young & O'Byrne (2001)	Rasio	www.idx.co.id, www.bi.go.id,

Dalam penelitian ini untuk memperoleh nilai *economic value added* (EVA) sebagai variabel terikat (Y) maka formulasi mencarinya dengan tahapan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menghitung struktur permodalan dari neraca. Struktur modal biasanya terdiri dari utang dan modal saham, sehingga dicari dengan formulasi :

komposisi utang = utang jangka panjang terhadap jumlah modal

komposisi ekuitas = jumlah ekuitas terhadap jumlah modal

Total modal = utang jangka panjang + ekuitas

- 2) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) Adapun rumus lain yang digunakan untuk menghitung WACC (Weston and Brigham, 1994).

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + Ws \cdot Ks$$

Dimana:

Wd = Bobot dari hutang

Kd = Tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak yang berlaku

Ws = Bobot dari saham biasa

Ks = Tingkat biaya modal saham biasa

- 3) Menghitung EVA. Menurut Young dan O'Bryne (2001), EVA dihitung sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Dimana:

EVA = *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = *Net Operating Profit after Taxes* (Laba Operasi Setelah Pajak)

Biaya Modal = WACC x Total Modal

Populasi untuk kepentingan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi perusahaan manufaktur untuk sektor aneka industri yang telah *go public* dan sahamnya masih terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai dengan 2011. Berdasarkan data diperoleh jumlah populasi sebanyak 39 perusahaan.

Untuk teknik pengambilan sampelnya digunakan metode *Nonprobability Sampling* yang didasarkan pada *purposive sampling* dengan menggunakan pertimbangan tertentu dan berdasarkan keinginan peneliti yang sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2004). *Nonprobability Sampling* yaitu setiap unsur dalam populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dipilih sebagai sampel, bahkan probabilitas anggota tertentu untuk terpilih tidak diketahui. (Siregar, 2010).

Adapun kriteria-kriteria yang telah ditetapkan peneliti untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Emiten menerbitkan laporan keuangan periode 5 tahun, dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember kecuali tahun 2011 yang berakhir pada September 2011;

2. Saham diperdagangkan selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2011;
3. Laporan keuangan harus sudah di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP);
4. Telah dipublikasikan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di BEI, laporan keuangan 31 Desember 2007 sampai dengan 30 September 2011;
5. Selama penelitian, perusahaan pernah menghasilkan laba.

Analisis yang digunakan dalam metode ini untuk mengukur pengaruh beberapa variabel bebas (*variable independent*) dengan variabel terikat (*variable dependent*) apakah signifikan atau tidak, serta adakah hubungan fungsional diantara variabel tersebut, maka metode yang tepat adalah dengan menggunakan regresi linear berganda.

Untuk kemudahan dan keakuratan dalam menganalisis data maka peneliti menggunakan SPSS Versi 19.0 dengan menentukan *level of significance* untuk taraf keyakinan adalah 95 % dan tingkat toleransi kesalahan sebesar 5 %.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 dan selalu aktif diperdagangkan yaitu sebanyak 39 (tiga puluh Sembilan) perusahaan. Dari 39 perusahaan tersebut diseleksi sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Pengambilan Sampel berdasarkan Purposive Sampling
Tahun 2007 – 2011

No	Distribusi Sampel	Total
1	Emiten menerbitkan laporan keuangan periode 5 tahun, dengan periode yang berakhir pada tanggal 31 Desember kecuali tahun 2011 yang berakhir pada September 2011;	39
2	Saham diperdagangkan selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2011;	(2)
3	Laporan keuangan harus sudah di audit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP);	39

No	Distribusi Sampel	Total
4	Telah dipublikasikan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di BEI, laporan keuangan 31 Desember 2007 sampai dengan 30 September 2011;	39
5	Selama penelitian, perusahaan pernah menghasilkan laba.	(6)

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka diperoleh 31 (tiga puluh satu) perusahaan sebagai sampel. Analisis data yang dilakukan yaitu analisis regresi berganda dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS versi 19.0.

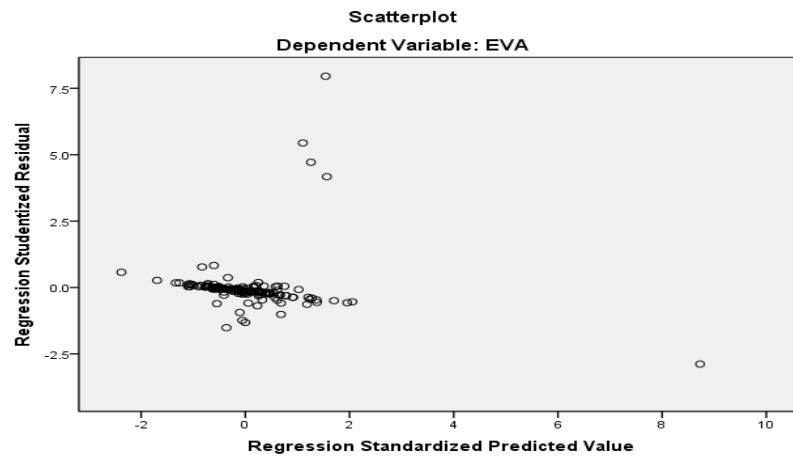
Suatu model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai tolerance diatas 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Dari data yang diolah dengan menggunakan program SPSS versi 19.0 seperti yang terlihat pada tabel 3.2, dapat diketahui bahwa semua nilai *tolerance* berada di atas nilai 0,1 dan nilai VIF jauh dibawah angka 10. Hal ini dapat menunjukkan bahwa dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	DAR	.945
	DER	.998
	ITO	.999
	RTO	.950
	WCTO	.992

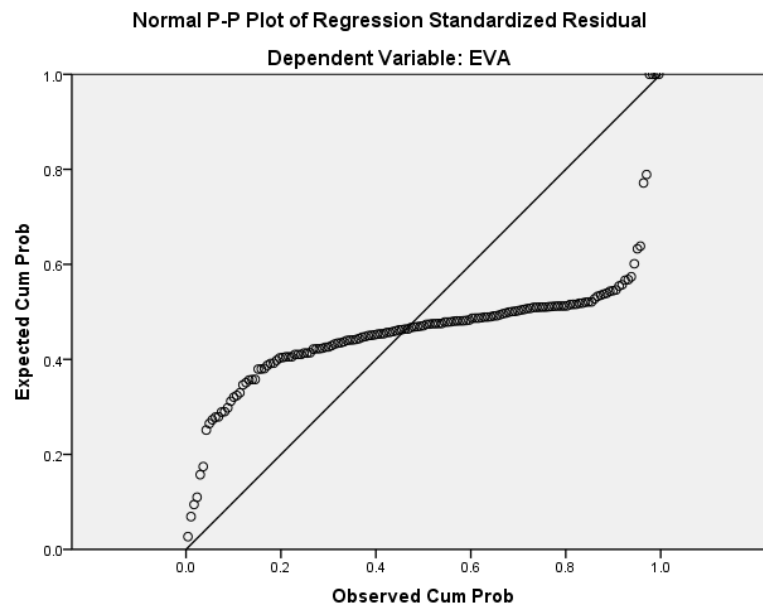
Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik *Scatterplot*. Apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar secara acak dan tidak membentuk pola maka tidak akan terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model tersebut layak dipakai dan didapatkan hasil olahan data seperti yang terlihat pada gambar 1 dibawah ini.



Gambar 1. Uji Heteroskedastisitas Regresi Berganda

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normal data ini menggunakan metode analisis grafik dan melihat *normal probability plot*. Setelah data dimasukkan dan diolah oleh program SPSS V.19.0, diperoleh hasil uji *Normal Probability Plot* seperti pada gambar 2 di bawah ini:



Gambar 2. Uji Normalitas Regresi berganda

Dari grafik di atas terlihat sebaran data pada chart tersebar di sekeliling garis lurus (tidak berpencar jauh dari garis lurus), hal ini dapat dikatakan bahwa pola terdistribusi normal atau mendekati normal, maka persyaratan normalitas terpenuhi.

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Masalah autokorelasi baru timbul jika ada korelasi secara linear antara kesalahan pengganggu (residual) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW). Dengan ketentuan (Santoso, 2000) jika angka Durbin Watson berkisar antara -2 sampai dengan $+2$ maka koefisien regresi bebas dari gangguan autokorelasi sedangkan jika angka DW dibawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif dan jika angka DW diatas $+2$ berarti terdapat autokorelasi negatif. Berdasarkan data dari Tabel 4, nilai *Durbin Watson* yang didapat adalah 0,989 berarti dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai *Durbin Watson* masih terletak diantara -2 sampai $+2$.

Table 4
Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.220 ^a	.048	.016	1663459.39600	.989

a. Predictors: (Constant), WCTO, ITO, RTO, DER, DAR

b. Dependent Variable: EVA

Regresi menurut interpretasi modern adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai independen yang diketahui (Gujarati, 1995).

Hasil analisis regresi adalah koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel independen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan tujuan

meminimumkan penyimpangan antar nilai aktual dengan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Tabachnick, 1996).

Tabel 5.
Hasil koefisien regresi berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-86529.721		-.317	.751
	DAR	-171127.303	-.070	-.846	.399
	DER	-2009.586	-.038	-.478	.633
	ITO	70099.564	.206	2.582	.011
	RTO	219.136	.004	.052	.958
	WCTO	77.746	.003	.042	.966

a. Dependent Variable: EVA

Berdasarkan tabel di atas didapat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -86.529 - 171.127,303X_1 - 2.009,586X_2 + 70.099,564X_3 + 219.136X_4 + 77,746X_5$$

Dari hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta menunjukkan angka sebesar -86.529 yang berarti jika variabel DAR, DER, ITO, RTO dan WCTO. Nilainya 0 maka EVA akan mengalami penurunan sebesar 86.529 Hal ini juga menandakan adanya pengaruh variabel lain selain DAR, DER, ITO, RTO DAN WCTO karena tanpa variabel independen pun EVA sudah mencapai nilai -86.529
- 2) Koefisien regresi variabel *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) sebesar - 171.127,303 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) sebesar 1, maka variabel *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami penurunan sebesar 171.127,303
- 3) Koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar - 2.009,586 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1, maka variabel *Economic Value Added* (EVA) akan mengalami penurunan sebesar 2.009,586
- 4) Koefisien regresi variabel *Inventory Turnover* (ITO) sebesar 70.099,564 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Inventory Turnover* (ITO)

sebesar 1, maka variabel *Economic Value Added (EVA)* akan mengalami kenaikan sebesar 70.099,564

- 5) Koefisien regresi variabel *Receivable Turnover (RTO)* sebesar 219.136 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Receivable Turnover (RTO)* sebesar 1, maka variabel *Economic Value Added (EVA)* akan mengalami kenaikan sebesar 219.136
- 6) Koefisien regresi variabel *Working Capital Turnover (WCTO)* sebesar 77,746 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Working Capital Turnover (WCTO)* sebesar 1, maka variabel *Economic Value Added (EVA)* akan mengalami kenaikan sebesar 77,746

Penelitian menggunakan Uji t memiliki tujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *Debt to Total Assets Ratio (X1)*, *Debt to Equity Ratio (X2)*, *Inventory Turnover (X3)*, *Receivable Turnover (X4)* dan *Working Capital Turnover (X5)* terhadap *Economic Value Added (Y)*, signifikan apabila nilai probabilitas $< 0,05$ atau nilai t hitung $> t$ table. Nilai t tabel dapat dicari dengan menggunakan tabel statistik. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya.

Hasil uji ini berdasarkan output SPSS Versi 19.0 terlihat pada tabel *Coefficients* sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji-t Variabel *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover* dan *Working Capital Turnover* terhadap *Economic Value Added (Y)*

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-86529.721	272663.917	-.317	.751
	DAR	-171127.303	202199.036	-.070	.399
	DER	-2009.586	4206.003	-.038	.633
	ITO	70099.564	27149.041	.206	.011
	RTO	219.136	4201.258	.004	.958
	WCTO	77.746	1842.168	.003	.966

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari hasil pengolahan data hasil nilai t hitung maka bisa ditentukan kriteria uji hipotesa, keputusan dan kesimpulan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial sebagai berikut:

Uji Koefisien Regresi *Debt to Total Assets Ratio (DAR)* terhadap *Economic Value Added (EVA)*

H_{01} : *Debt to Total Assets Ratio* (X_1) tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

H_{a1} : *Debt to Total Assets Ratio* (X_1) mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa variabel *Debt to Total Assets Ratio* mempunyai t hitung $< t$ tabel ($-0,846 < 1,645$) dengan tingkat signifikansi $0,399 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Total Assets Ratio* tidak berpengaruh. Tidak berpengaruh disini berarti bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak. Artinya secara parsial *Debt to Total Assets Ratio* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)* (Y).

Variabel *Debt to Total assets Ratio* yang menghasilkan beta sebesar $-0,070$ (negatif) dengan tingkat signifikansi $0,399 > 0,05$ juga dapat menunjukkan *Debt to Total assets Ratio* (X_1) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Kenaikan *Debt to Total assets Ratio* (perubahannya) secara tidak langsung tidak akan menyebabkan kenaikan variabel EVA (perubahannya) dan begitu pula sebaliknya.

Uji Koefisien Regresi *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Economic Value Added*

H_{02} : *Debt to Equity Ratio* (X_2) tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

H_{a2} : *Debt to Equity Ratio* (X_2) mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai t hitung $< t$ tabel ($-0,478 < 1,645$) dengan tingkat signifikansi $0,633 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh. Tidak berpengaruh disini berarti bahwa H_{02}

diterima dan H_{a2} ditolak. Artinya secara parsial *Debt to Equity Ratio* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)* (Y).

Variabel *Debt to Equity Ratio* yang menghasilkan beta sebesar $-0,038$ (negatif) dengan tingkat signifikansi $0,633 > 0,05$ juga dapat menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Kenaikan *Debt to Equity Ratio* (perubahannya) secara tidak langsung tidak akan menyebabkan kenaikan variabel EVA (perubahannya) dan begitu pula sebaliknya.

Uji Koefisien Regresi *Inventory Turnover* Terhadap *Economic Value Added*

H_{03} : *Inventory Turnover* (X_3) tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

H_{a3} : *Inventory Turnover* (X_3) mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa variabel *Inventory Turnover* mempunyai t hitung $> t$ tabel ($2,582 > 1,645$) dengan tingkat signifikansi $0,011 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Inventory Turnover* berpengaruh. Berpengaruh disini berarti bahwa H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima. Artinya secara parsial *Inventory Turnover* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)* (Y).

Variabel *Inventory Turnover* yang menghasilkan beta sebesar $0,206$ (positif) dengan tingkat signifikansi $0,011 < 0,05$ juga dapat menunjukkan bahwa *Inventory Turnover* berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Kenaikan *Inventory Turnover* maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel EVA.

Uji Koefisien Regresi *Receivable Turnover* Terhadap *Economic Value Added*

H_{04} : *Receivable Turnover* (X_4) tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

H_{a4} : *Receivable Turnover* (X_4) mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa variabel *Receivable Turnover* mempunyai t hitung $< t$ tabel ($0,052 < 1,645$) dengan tingkat signifikansi $0,958 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Receivable Turnover* tidak berpengaruh. Tidak berpengaruh disini berarti bahwa H_{04} diterima

dan H_{a4} ditolak. Artinya secara parsial *Receivable Turnover* (X_4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) (Y).

Variabel *Receivable Turnover* yang menghasilkan beta sebesar 0,004 (positif) dengan tingkat signifikansi $0,958 > 0,05$ juga dapat menunjukkan bahwa *Receivable Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Kenaikan *Receivable Turnover* (perubahannya) secara tidak langsung tidak akan menyebabkan kenaikan variabel EVA (perubahannya) dan begitu pula sebaliknya.

Uji Koefisien Regresi *Working Capital Turnover* Terhadap *Economic Value Added* (EVA)

H_{05} : *Working Capital Turnover* (X_5) tidak mempengaruhi *Economic Value Added* (EVA) (Y)

H_{a5} : *Working Capital Turnover* (X_5) mempengaruhi *Economic Value Added* (EVA) (Y)

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui bahwa variabel *Working Capital Turnover* mempunyai t hitung $< t$ tabel ($0,042 < 1,645$) dengan tingkat signifikansi $0,966 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Working Capital Turnover* tidak berpengaruh. Tidak berpengaruh disini berarti bahwa H_{05} diterima dan H_{a5} ditolak. Artinya secara parsial *Working Capital Turnover* (X_5) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added* (EVA) (Y).

Variabel *Working Capital Turnover* yang menghasilkan beta sebesar 0,003 (positif) dengan tingkat signifikansi $0,966 > 0,05$ juga dapat menunjukkan bahwa *Working Capital Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap EVA. Kenaikan *Working Capital Turnover* (perubahannya) secara tidak langsung tidak akan menyebabkan kenaikan variabel EVA (perubahannya) dan begitu pula sebaliknya.

Pengaruh secara gabungan (simultan) antara variabel independen dan dependen dapat diketahui dari tabel ANOVA sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji-F Variabel *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover* dan *Working Capital Turnover* terhadap *Economic Value Added (Y)*
 ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.091E13	5	4.183E12	1.512	.190 ^a
	Residual	4.123E14	149	2.767E12		
	Total	4.332E14	154			

a. Predictors: (Constant), WCTO, ITO, RTO, DER, DAR

b. Dependent Variable: EVA

Berdasarkan tabel 7 di atas nilai F hitung dengan taraf signifikan sebesar 5%, maka bisa ditentukan kriteria uji hipotesa, keputusan dan kesimpulan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan sebagai berikut:

H_{06} : *Debt to Total Assets Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Inventory Turnover* (X_3), *Receivable Turnover* (X_4) dan *Working Capital Turnover* (X_5) secara simultan tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

H_{a6} : *Debt to Total Assets Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Inventory Turnover* (X_3), *Receivable Turnover* (X_4) dan *Working Capital Turnover* (X_5) secara simultan mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Bahwa nilai F hitung adalah sebesar 1,512 sedangkan F tabel = 0,05; 5, 155 = 2,21. Karena nilai F hitung < F tabel (1,512 < 2,21) dengan probabilitas (sig) sebesar 0,190 > 0,05, maka H_{06} diterima dan H_{a6} ditolak, yang berarti bahwa secara simultan variabel bebas: *Debt to Total Assets Ratio* (X_1), *Debt to Equity Ratio* (X_2), *Inventory Turnover* (X_3), *Receivable Turnover* (X_4) dan *Working Capital Turnover* (X_5) secara simultan tidak mempengaruhi *Economic Value Added (EVA)* (Y)

Analisis Determinasi adjusted *R-Square* (R^2) dapat dilihat pada tabel 8 dibawah ini

Tabel 8
Hasil Uji-Koefisien Determinasi Variabel *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover* dan *Working Capital Turnover* terhadap *Economic Value Added (Y)*
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.220 ^a	.048	.016	1663459.39600

a. Predictors: (Constant), WCTO, ITO, RTO, DER, DAR

b. Dependent Variable: EVA

Dari tampilan output SPSS *model summary* seperti pada tabel 8 di atas besarnya *adjusted R²* adalah 0.016, hal ini berarti pengaruh secara positif. Variabel *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, *Receivable Turnover* dan *Working Capital Turnover* terhadap *Economic Value Added* hanya sebesar sebesar 1,6 %. Sedangkan sisanya lebih dari 98,40 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Secara parsial *Debt to Total Assets Ratio (X1)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA) (Y)*.
2. Secara parsial *Debt to Equity Ratio (X2)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA) (Y)*.
3. Secara parsial *Inventory Turnover (X3)* berpengaruh signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA) (Y)*.
4. Secara parsial *Receivable Turnover (X4)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA) (Y)*.
5. Secara parsial *Working Capital Turnover (X5)* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA) (Y)*.
6. Secara simultan *Debt to Total Assets Ratio (X1)*, *Debt to Equity Ratio (X2)* , *Inventory Turnover (X3)*, *Receivable Turnover (X4)* dan *Working Capital*

Turnover (X5) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Economic Value Added (EVA)* (Y).

Implikasi

1. Untuk mengukur kinerja perusahaan, diharapkan penerapan konsep EVA dapat memperbaiki pola pikir para pelaku bisnis untuk tidak hanya memperhatikan laba yang dihasilkan perusahaan saja tetapi juga menekankan pada peningkatan nilai perusahaan atau nilai tambah yang dihasilkan perusahaan.
2. Manajemen perusahaan dapat melakukan dan berusaha menambah penciptaan nilai perusahaan sehingga EVA dapat meningkat dan bernilai positif jika melakukan hal-hal seperti yang disarankan Stewart (1993 ; 118-119) sebagai berikut :
 - a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal
 - b. Menginvestasikan modal baru hanya ke dalam project-project yang mendapat return akan lebih besar dibandingkan dengan biaya modalnya.

Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan bagi perusahaan.

Saran

Pertama, perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur khusus sektor aneka industri saja yang jumlahnya kecil bila dibandingkan dengan jumlah seluruh perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur. Penelitian berikutnya hendaklah dapat menggunakan perusahaan manufaktur secara keseluruhan.

Kedua, memperpanjang periode penelitian dengan menggunakan tahun-tahun penelitian yang lebih panjang dibandingkan dengan penelitian-penelitian terdahulu sehingga penelitian lebih maksimal.

Ketiga, dapat menambah menggunakan variabel-variabel lain yang belum diteliti pada penelitian ini seperti struktur modal dan penjualan.

Daftar Pustaka

- Artini, Luh Gede. (2006). Perbandingan Value Added (EVA, REVA, MVA, dan FVA) Dengan Penilaian Kinerja Tradisional (ROOI dan ROE). Denpasar: *Buletin Studi Ekonomi*, Vol 11 No. 2, Universitas Udayana.
- Bastian, Elvin. (2007). *Hubungan Antara Rasio Keuangan Dengan EVA Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan (studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ)*. Fakultas Ekonomi – Untirta.
- Effendi, Sofian dan Masri Singarimbun. (1995). *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Firmansyah. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan EVA pada PT.Metrodata Tbk dan PT. Cenrtin Online Tbk*. Universitas Sumatera Utara.
- Fitrianto, Rachman. (2009). *Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Konvensional dan EVA*. Fakultas Ekonomi – Universitas Gunadarma.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N. Anthony. (2009). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2009). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Harris dan Tjun-Tjun. (2009). Pengaruh EVA terhadap tingkat pengembalian saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ-45. *Jurnal Akuntansi* Vol I No. 2: 180-200.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Linawati Utomo. (1999). Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. Universitas Kristen Petra. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1 N0. 1 : 29-30.
- Mugianto. (Undated) *Penggunaan Analisa Rasio Keuangan dan Konsep Economic Value Added (EVA) untuk Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Real Estate yang Go Public di BEJ*, Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

- Nurgraeni, Siwi. (2005). *Analisis Pengaruh efisiensi Modal kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real estate Yang Go Publik di BEJ*".
- Panggabean, J. Raja Lambas. (2005). Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.3 No.5.
- Riadi, RM. *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Rentabilitas Ekonomi Pada Perusahaan Plastics and Glass Products Yang Go Public DI BEJ Tahun 2002 – 2005*.
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sakir. (2009). Pengaruh EVA Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di JII BEI. Universitas Syiah Kuala. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8 No. 2.
- Sapto Jumono. (2005). Aplikasi EVA Dalam Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* Vol I No. 1 Agustus: 59-60.
- Sawir, Agnes. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta, PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Scott, Keown, John D. Martin & William Petty. (2002). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunyoto, Danang. (2002). *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Yogyakarta: CAPS.
- Suripto. (2008). Perbedaan Perusahaan Pencipta Economic Value Added Positif dengan Economic Value Added Negatif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 12 No. 3; Hal 433-446.
- Utama, Sidharta. (1997). *EVA, Pengukuran dan Penciptaan Nilai Perusahaan. Majalah Manajemen dan Usahawan*.
- Widayanto, Gatot. (1993). Nitami/EVA, Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Majalah Manajemen dan Usahawan*. No.12 Tahun XXII ; 50-51
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. (1995). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Young, S.David, F.O'Byrne, Stephen. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai; Panduan Praktis untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.

_____. (2008). *Pedoman Penulisan Tesis program Pascasarjana Ekonomi Magister Manajemen/Magister Akuntansi*. Universitas Budi Luhur, Jakarta.

<http://papers.gunadarma.ac.id/index.php/economy/index>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.idx.co.id>

<http://www.swa.co.id>

<http://www.yahoo.finance.co.id>