

ECONOMIC VALUE **ADDED** DAN MARKET VALUE ADDED **DAMPAKNYA TERHADAP** **NILAI PERUSAHAAN**

Mursalim

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin Makassar
Jl. Perintis Kemerdekaan Km. 9 Makassar, 90245

Abstract: *The aim of research was to find out an influence of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) towards share price of PT. International Nickel Indonesia, Tbk (PT.INCO). The secondary data was gathered by capital market information centre (PIPM) Makasar. The data was cultivated by using multiple regression analyze using software SPSS 15.0 for windows. The analysis result showed that variable independent that consisted of economic value added (EVA) and market value added (MVA) had a simultaneously positive influence and significant impact towards share market price of PT. INCO Tbk as variable dependent. Partially, variable EVA (X_1) had weak positive and significant influence meanwhile MVA (X_2) had strong positive and significant towards share price PT. INCO, Tbk influence. Both of variable independent (EVA and MVA) would be able to explain share price result (dependent variable) at that time as big as 85%. The other factor which was not studied in this study that influenced social condition was for example share price, policies, economy unstable with corporate action like stock split, bonus stock distribution, and right issue.*

Key words: *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Stock Price*

Kesuksesan suatu perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya tidak dapat dipisahkan dari peran manajer keuangan yang bertugas dalam pengambilan keputusan investasi (*investment decision*) dan penentuan sumber-sumber pendanaan (*financing decision*) yang ekonomis untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*maximization value of firm*) (Brigham & Houston, 2001). Di samping itu, tujuan keputusan keuangan juga untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan para *stakeholder* yang diindikasikan terjadi seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan atau harga saham bagi perusahaan yang telah *go public*.

Perusahaan yang unggul selalu berkonsentrasi pada penciptaan nilai tambah bagi perusahaan dan *stakeholder* meskipun pengukuran nilai tambah bukan merupakan suatu hal yang mudah. Beberapa perusahaan yang telah berpengalaman memfokuskan perhatiannya pada diskonto arus kas (*internal rate of return* dan *net present value*) atau analisa rasio keuangan lainnya sebagai alat analisis dalam menilai kinerja perusahaan. Dalam perkembangan berikutnya dikembangkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) karena ternyata analisa rasio memiliki kelemahan-kelemahan.

Korespondensi dengan Penulis:

Mursalim: Telp.+62 411 477 0459

E-mail: mms_feuh@telkom.net



Young & O'Byrne (2001) dan Ferguson, Rentzler, & Yu (2005) menjelaskan bahwa EVA sebagai alat manajemen dalam mengukur kinerja memiliki keunggulan diantaranya karena mampu menyajikan informasi mengenai laba ekonomis perusahaan dengan benar (*the true economic profit of an enterprise*) dibandingkan dengan pendekatan lainnya yang hanya menggunakan *accounting profit*. Dalam praktiknya, laba akuntansi hanya memperhitungkan biaya modal dari hutang (*cost of debt*) dan tidak memperhitungkan biaya modal dari ekuitas (*cost of equity*) sedangkan *economic value added* (EVA) memperhitungkan keduanya. Menurut Lehn, *et al.* (1996), EVA dapat dirumuskan sebagai hasil pengurangan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan biaya modal. Selain menggunakan EVA, *Market Value Added* (MVA) juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja sebuah perusahaan.

Ruky (1999) menyatakan bahwa MVA adalah EVA yang dihasilkan oleh kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-*present value*-kan sehingga MVA berkaitan erat dengan EVA. Secara teoretis, pengukuran MVA memerlukan adanya nilai perusahaan dengan total kapital. MVA diperoleh dari selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital. Dalam nilai perusahaan dan modal pemilik terdapat komponen hutang yang sama. Di samping itu, MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas, maka MVA dapat dirumuskan sebagai selisih nilai pasar (*market value*) dengan modal yang diinvestasikan (*invested capital*) oleh investor. Menurut Al Ehrbar (1999) dalam Mariana (2007) peningkatan MVA dapat dilakukan dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan. Dengan demikian EVA mempunyai hubungan yang kuat dengan MVA.

Sehubungan dengan itu, Dutta & Reichelstein (2005) menyatakan bahwa konsep EVA dan MVA merupakan pendekatan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan khususnya perusahaan

yang telah *go public* dengan menggunakan indikator harga saham atau *return* saham. Berbeda dengan ukuran kinerja perusahaan konvensional yang memerlukan analisis perbandingan dengan perusahaan pada industri yang sejenis, EVA dan MVA dapat berdiri sendiri. Metode EVA dan MVA yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya akan berpengaruh pada harga saham (*stock price*).

Apabila kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada perubahan harga saham perusahaan. Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran EVA dan MVA positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor.

Sebaliknya jika EVA dan MVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan dan tentunya tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami penurunan. Dengan demikian nilai EVA dan MVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan harga saham perusahaan. (Mirza & Imbuh, 1999). Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh dan signifikansi EVA dan MVA terhadap nilai perusahaan.

ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

EVA telah menjadi salah satu alat ukur kinerja perusahaan karena pendekatan pengukuran kinerja tradisional (*traditional accounting*) ternyata tidak mampu memberikan informasi yang akurat dalam pengambilan keputusan strategis. EVA mengukur



kinerja dengan laba operasi setelah pajak dikurangi biaya yang digunakan untuk menghasilkan laba (Lehn, *et al.*, 1996). Dalam pada itu, EVA merupakan selisih *net operating profit* dengan biaya yang sesuai untuk *opportunity cost* terhadap seluruh modal yang diinvestasikan (Stewart, 1994 dalam Farsio, Degel, & Degner, 2000). Dalam penelitian ini EVA adalah selisih antara NOPAT dengan biaya modal perusahaan, dimana NOPAT (*Net Operating After Tax*) merupakan laba bersih yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan atau laba usaha dikurangi pajak penghasilan.

MARKET VALUE ADDED (MVA)

Konsep MVA berkaitan erat dengan EVA yang diperoleh dari selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital. Akan tetapi karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Ruky, 1999). Menurut Fountaine, Jordan, & Phillips (2008) MVA merupakan perbedaan antara nilai perusahaan dan modal yang dikontribusikan (*capital contributed*) dalam bentuk saham dan obligasi.

KINERJA/NILAI PERUSAHAAN

Penilaian kinerja perusahaan merupakan salah satu tugas penting dari seorang manajer dalam kaitannya dengan kemampuannya untuk mengembangkan perusahaan. Pengukuran kinerja saat ini merupakan kombinasi antara informasi-informasi keuangan dan non keuangan yang juga akan melahirkan kinerja keuangan (seperti laba dan harga saham yang meningkat) dan kinerja non

keuangan (kepuasan pelanggan). Dalam kaitannya dengan penelitian ini kinerja atau nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

HUBUNGAN EVA, MVA DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN

EVA dan MVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan menggunakan harga saham memiliki korelasi positif dengan kinerja/harga saham perusahaan (Stern Stewart; 1994; Lehn & Makhija, 1996; O'Byrne, 1997). Dengan demikian nilai EVA dan MVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan harga saham perusahaan.

HIPOTESIS

- H₁ : Terdapat pengaruh positif signifikan antara *economic value added* dengan nilai saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.
- H₂ : Terdapat pengaruh positif signifikan antara *market value added* dengan nilai saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.

METODE

Sampel dalam penelitian ini adalah PT. International Nickel Indonesia Tbk. (PT.INCO,Tbk). Data sekunder yang digunakan terdiri atas dokumentasi laporan keuangan dan perkembangan harga saham tahun 2004-2008 yang dikumpulkan melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang merupakan kuasa perwakilan BEI di Makassar. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perkembangan harga saham rata-rata pertahun selama lima tahun (2004-2008). Variabel independen



terdiri atas *economic value added* (X_1) yang diukur dari selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan *capital cost* yang diperoleh dari hasil perkalian antara *invested capital* dengan WACC. Market value added (X_2) diukur melalui perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang), dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan perusahaan

Analisis pengaruh nilai *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan PT. INCO, Tbk dengan menggunakan analisis regresi linier berganda seperti yang dikemukakan oleh Gujarati (2003) dengan menggunakan program SPSS 15 for windows.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

- Y = nilai perusahaan (harga pasar saham)
 β_0 = konstanta
 $\beta_1 - \beta_2$ = koefisien variabel (EVA dan MVA)
 e = koefisien error
 X_1 = *Economic Value Added*
 X_2 = *Market Value Added*

HASIL

Hasil Perhitungan Economic Value Added

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai EVA yang diperoleh PT. INCO, Tbk setiap tahunnya bernilai

Tabel 1. Hasil Perhitungan Capital Cost dan EVA PT. INCO, Tbk. 2004 - 2008

Tahun	Capital Cost (Jutaan Rp.)	Pertumbuhan (%)	EVA (Jutaan Rp.)	Pertumbuhan (%)
2004	1.706.234,25	0	805.188,75	0
2005	2.220.242,20	30%	486.322,80	-40%
2006	4.419.390,92	99%	290.157,08	-40%
2007	10.096.963,27	128%	962.023,73	232%
2008	3.377.331,44	-67%	139.062,56	-86%
Rerata	4.364.032,42		536.550,98	

Sumber : Data diolah, 2009.

positif namun mengalami fluktuasi. Peningkatan nilai EVA dipengaruhi oleh NOPAT sebagai konsekuensi peningkatan pendapatan operasi PT. INCO, Tbk, walaupun *Capital Cost* perusahaan mengalami peningkatan hingga tahun 2007.

EVA yang positif (seperti pada periode penelitian) menandakan adanya proses penciptaan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham (investor) atau dengan kata lain tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal (tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan). Sebaliknya jika nilai EVA bernilai negatif berarti tidak terjadi proses penciptaan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham (investor) disebabkan karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan.

Penciptaan nilai terbesar berada pada tahun 2007 sebesar Rp.962.023,73 sedangkan EVA terendah dialami perusahaan pada tahun 2008, di mana perusahaan hanya mampu menciptakan nilai tambah hanya sebesar Rp. 139.062,56. Dengan nilai EVA yang positif berarti bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan dan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan maupun para pemegang saham (investor) atau dengan kata lain laba yang tersedia mampu menutupi biaya modal dan memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Hasil Perhitungan *Market Value Added*

Tabel 2. Hasil perhitungan MVA

Tahun	MVA (Jutaan Rp.)	Pertumbuhan (%)
2004	16.859.793	
2005	17.964.144	7%
2006	23.480.820	31%
2007	36.723.039	56%
2008	24.791.093	-32%
Rerata	23.963.778	

Sumber: Data diolah, 2009

Market Value Added yang diperoleh PT. INCO, Tbk. seperti pada Tabel 2 juga bernilai positif. Nilai kemakmuran pemegang saham tertinggi diciptakan pada tahun 2007 sebesar Rp. 36.723.039,00 Berbeda dengan EVA, nilai MVA terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp. 16.859.793,00 Hal ini berbanding lurus dengan perolehan nilai pasar setiap tahunnya. Meningkatnya nilai pasar dikarenakan peningkatan jumlah saham biasa dan penurunan utang jangka pendek dari tahun sebelumnya.

Dengan nilai MVA yang positif berarti selain kinerja perusahaan mengalami peningkatan, perusahaan telah menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham (investor) dengan memaksimalkan perbedaan antara total nilai perusahaan dengan total kapital perusahaan. Total nilai perusahaan adalah nilai pasar atas obligasi dan saham perusahaan, sedangkan total kapital perusahaan adalah total aset perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan, MVA merupakan salah satu cara mengukur perubahan kekayaan pemegang saham, naik atau turun.

Perkembangan Harga Saham PT. INCO, Tbk.

Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham rata-rata dari harga pasar triwulan PT.INCO, Tbk. Metode ini digunakan untuk melihat rata-rata tahunan harga pasar saham berdasarkan harga penutupan (*closing price*) setiap triwulannya dalam satu tahun selama lima tahun terakhir. Perkembangan harga pasar saham

perusahaan pada PT. INCO, Tbk disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Perkembangan Harga Saham PT. INCO, Tbk.

Tahun	Q ₁	Q ₂	Q ₃	Q ₄	Rerata
2004	4,500	3,465	1,015	1,155	2,533
2005	1,360	1,415	1,550	1,315	1,410
2006	1,715	1,955	2,300	3,100	2,267
2007	5,435	5,590	6,350	9,625	6,750
2008	7,000	6,050	3,075	1,930	4,513

Sumber: PIPM Makasar, 2009.

Dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa perkembangan harga pasar saham PT.INCO, Tbk. 2004-2008 mengalami fluktuasi. Harga pasar saham paling rendah berada pada penutupan kuartal ketiga tahun 2004 sebesar Rp.1.015,00 per lembar sahamnya, dan untuk rata-rata sahamnya pada tahun 2005 sebesar Rp.1.410,00 per lembar saham. Sedangkan harga pasar saham tertinggi pada penutupan kuartal keempat tahun 2007 sebesar Rp.9.625,00 per lembar sahamnya dan reratanya sebesar Rp.6.750,00 per lembar sahamnya.

Secara umum harga pasar saham PT.INCO,Tbk mengikuti nilai MVA perusahaan. Jika dikaitkan dengan EVA, bisa dikatakan harga pasar saham PT. INCO, Tbk cenderung mengikuti nilai EVA kecuali untuk tahun 2006 harga saham mengalami peningkatan sedangkan EVA mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Perhitungan Koefisien Variabel, Nilai t dan Signifikansi

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Signifikansi
Constant	-3,9730	162,128	0,001
EVA	0,0005	0,875	0,394
MVA	0,0002	8,917	0,000
F hitung	48,0030		
R	0,9220		
R squared	0,8500		
Signifikansi	0,0000		

Sumber: Data diolah, 2009.



Untuk menguji hipotesis yang diajukan digunakan analisis regresi linier berganda yang hasilnya seperti pada Tabel 4. Variabel EVA yang diukur dengan selisih antara NOPAT dengan *capital cost* memiliki koefisien positif namun tidak signifikan pada taraf 5%, karena nilai signifikansinya lebih besar ($p = 0,394$) dari 5%. Hal ini berarti bahwa hipotesis H1 tidak didukung. Variabel MVA memiliki koefisien regresi positif dan signifikan karena nilai signifikansinya lebih kecil ($p = 8,917$) dari 5%. Hal ini berarti bahwa hipotesis H2 didukung.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) variabel independen yang terdiri atas variabel EVA dan MVA terhadap variabel dependen yakni harga saham PT.INCO,Tbk sebesar 85%. Ini menunjukkan bahwa 85% perubahan harga saham PT.INCO,Tbk dijelaskan oleh variabel EVA dan MVA selebihnya sebesar 15% dijelaskan oleh variabel lain misalnya variabel internal dan variabel strategis lainnya. Di samping itu, dari hasil uji pengaruh antara EVA dan MVA terhadap harga saham PT.INCO,Tbk pada Tabel 4 maka diperoleh $F_{hitung} = 48,003$ dan $F_{tabel} = 4,451$. Karena $F_{hitung} 48,003 > F_{tabel} 4,451$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) terdapat pengaruh signifikan antara EVA dan MVA terhadap harga pasar saham PT.INCO,Tbk dengan signifikansi 0,000.

PEMBAHASAN

Pengaruh Variabel EVA terhadap Harga Saham

EVA merupakan indikator kinerja yang berhubungan langsung dengan faktor intrinsik PT.INCO,Tbk dalam penciptaan nilai. Konsep EVA mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh PT.INCO,Tbk EVA yang positif menandakan PT.INCO,Tbk berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya.

Seperti pada Tabel 4, tampak bahwa koefisien regresi untuk variabel EVA sebesar 0,0005 dengan nilai thitung 0,875 dan signifikansi 0,394. Ini menunjukkan bahwa variabel EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham PT.INCO,Tbk meskipun nilainya rendah. Artinya modal investasi yang digunakan oleh PT.INCO,Tbk yang berasal dari sumber pendanaan eksternal mampu menciptakan nilai tambah ekonomis dan mampu meningkatkan harga saham meskipun dalam tingkat yang rendah.

Dengan kata lain PT.INCO,Tbk mampu menciptakan nilai (*create value*) yang tujuannya memang memaksimalkan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini memiliki dampak yang besar terhadap perkembangan PT.INCO,Tbk di masa yang akan datang karena investor dan calon investor akan merespons positif setiap aktivitas dan keputusan yang diambil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lehn, *et al.* (1996) dan Rahayu (2007) juga mempertegas konsep mengenai dampak EVA terhadap kinerja perusahaan. Dikatakan bahwa, EVA merupakan alat ukur kinerja perusahaan dan kinerja seorang manajer dalam menjalankan tanggung jawabnya. Bukan hanya itu, idealnya menurut Bennet (1995) dan Ehrbar (1995) dalam Fountaine, *et al.* (2008) EVA seharusnya digunakan untuk mengukur pembayaran kinerja seorang eksekutif (*executive performance pay*) perusahaan.

Pengaruh MVA terhadap Harga Saham

Selain EVA, MVA juga dapat dijadikan sebagai tolok ukur kinerja suatu perusahaan. MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan yang akan direspon dengan meningkatnya harga saham perusahaan sebagai bentuk keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor.

Seperti pada Tabel 4, tampak bahwa koefisien regresi untuk variabel MVA sebesar 0,0002 dengan



nilai thitung 8,917 dan signifikansi 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel MVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham PT.INCO,Tbk dengan nilai yang tinggi. Dengan kata lain PT.INCO,Tbk mampu menciptakan nilai (*create value*) yang sebagaimana tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dalam bentuk harga saham. Fakta ini akan berdampak pada perkembangan PT.INCO,Tbk di masa yang akan datang khususnya dalam membangun kepercayaan bagi investor dan calon investor.

Temuan ini berarti mempertegas pendapat dari Lehn, *et al.* (1996) yang menyatakan bahwa MVA juga secara efektif mengukur kinerja perusahaan yang mencakup informasi mengenai kehandalan keputusan strategis dan perubahan strategis yang diambil selain dari EVA. Sehingga semakin mempertegas konsep mengenai dampak MVA terhadap kinerja perusahaan khususnya harga saham perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2007) dalam hal uji hipotesis.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh dan signifikansi EVA dan MVA terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan EVA dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga pasar saham PT.INCO,Tbk sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini terdukung. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham disebabkan oleh variabel EVA dan MVA. Dari sisi manajemen berarti PT.INCO,Tbk mampu mengelola modal yang diperoleh dalam bentuk saham.

EVA berpengaruh positif tapi signifikan rendah terhadap harga pasar saham PT.INCO,Tbk sedangkan MVA memiliki pengaruh positif signifikan

kuat terhadap harga saham PT.INCO,Tbk. Artinya dalam menjalankan produksinya PT.INCO,Tbk masih perlu lebih efisien, mengurangi aktifitas yang tidak memberikan nilai tambah dan meminimalkan waste (misalnya mengefisienkan biaya dan waktu ataupun produksi cacat).

Kedua variabel *independent* (EVA dan MVA) mampu menjelaskan perolehan harga saham (variabel *dependent*) di masa yang akan datang dengan kemampuan prediksi 85%, sedangkan kemampuan prediksi terhadap perolehan harga saham sebesar 15% dimiliki oleh variabel *independent* yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Saran

PT.INCO,Tbk sebaiknya melakukan investasi-investasi pada aset yang mampu memberikan nilai tambah ekonomis yang tinggi khususnya berkaitan dengan perkembangan *core business*-nya. EVA dan MVA sebaiknya diperhitungkan dalam penyusunan perencanaan strategik perusahaan di masa yang akan datang.

Bagi investor, dalam memilih emiten sebaiknya tetap memperhatikan kinerja perusahaan seperti EVA dan MVA yang dapat mempengaruhi harga saham yang selanjutnya akan berujung pada *return* saham tersebut.

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan ukuran kinerja keuangan diluar EVA dan MVA serta melakukan penelitian tidak hanya pada satu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Ehrbar. 1999. Using EVA To Measure Performance and Assess Strategy. *Journal of Leadership and Strategy*, (May/Jun).
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku Pertama. Jakarta: Erlangga.



- Chen, S. & Dodd, J.L. 2002. Market Efficiency, CAPM, and Value-Relevance of Earnings and EVA: A Reply To The Comment Professor Paulo. *Journal of Managerial Issues*, (Winter), Vol.14, No.4.
- Dutta, S. & Reichelstein, S. 2005. Stock Price, Earnings, and Book Value in Managerial Performance Measures. *The Accounting Review*, (October), Vol.80, No.4.
- Farsio, F., Degel, J., & Degner, J. 2000. Economic Value Added (EVA) and Stock Returns. *The Financier*, Vol.7, No.1-4.
- Ferguson, R., Rentzler, J., & Yu, S. 2005. Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability? *Journal of Applied Finance*, Vol.15.
- Fontaine, D., Jordan, D.J., & Phillips, G.M. 2008. Using Economic Value Added as a Portfolio Separation Criterion. *Journal of Quarterly Journal of Finance and Accounting*, (Spring), Vol.47, No.2.
- Lehn, Kenneth, Makhija, & Anil, K. 1996. EVA & MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Journal of Strategy and Leadership*, (May/Jun), Vol.24, No.3.
- Rahayu. 2007. Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. FE-Ull Yogyakarta.
- Ruky, S.M. 1997. Lebih dalam Tentang Economic Value Added : EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, Edisi No.09, Th.XXVI September.
- Mirza, T. 1997. EVA Sebagai Alat Penilai. *Manajemen Usahawan Indonesia*. Edisi No.03, Th.XXVI Maret.
- Utomo, L.L. 1999. Economic Value Added sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.I, No.1 (Mei).
- Mirza, T. & Imbuh, S. 1999. Konsep Economic Value Added: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No.10 Tahun XXVIII Januari.
- Young, S.D. & O'Bryne, S.F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Terjemahan: Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat. <http://www.pt-inco.co.id>