

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI
ROKOK DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN
METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)**



JURNAL PUBLIKASI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Disusun Oleh :

FAJAR MUTIARA

B 200 060 175

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2013**

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI ROKOK DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)

FAJAR MUTIARA

B 200 060 175

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA

ABSTRAKSI

Semua perusahaan membutuhkan informasi atas keadaan perusahaan yang sebenarnya, informasi tersebut bisa berupa informasi kinerja, laporan posisi keuangan dan yang lainnya. Khususnya informasi kinerja keuangan perusahaan dapat membantu manajemen untuk mengambil keputusan investasi atau operasi yang tepat untuk saat ini maupun akan datang. Alat analisis kinerja keuangan yang digunakan penulis adalah *Economic Value Added* (EVA).

EVA sebagai salah satu tolok ukur kinerja keuangan memiliki prinsip yang menyatakan bahwa untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham perusahaan harus memperoleh pengembalian atas modal investasi (*return on invested capital*) melebihi biaya modal (*cost of capital*). Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA terhadap kekayaan pemegang saham, sebagai kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolok ukur berdasarkan nilai yaitu untuk memaksimalkan kelebihan pengembalian.

Penelitian kinerja keuangan ini dilakukan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI yaitu; PT. Gudang Garam Tbk., PT. HM Sampoerna Tbk., PT. Bentoel Internasional Investama Tbk., data sekunder yang digunakan berupa Laporan Keuangan Perusahaan. Hasil dari analisis menghasilkan kesimpulan bahwa kinerja keuangan perusahaan rokok dalam kondisi baik.

Kata Kunci : Pengukuran kinerja keuangan, *Value creation*, *Economic Value Added* (EVA)

Yang bertanda tangan dibawah ini telah membaca jurnal Publikasi dengan judul :

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA INDUSTRI ROKOK DI BURSA
EFEK INDONESIA DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)**

Yang telah disusun dan dipersiapkan oleh :

FAJAR MUTIARA
B 200 060 175

Penandatanganan berpendapat bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat untuk
diterima sebagai salah satu persyaratan guna mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Jurusan Akuntansi

Surakarta, 20 Maret 2013

Pembimbing Utama



(Drs. Atwal Arijin, M.si Ak.)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi



(Dr. Triyono, S.E., M.Si.)

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Untuk mengurangi kemungkinan resiko dalam mengambil keputusan maka berkembang suatu pendekatan baru yang memperhatikan adanya biaya modal yaitu *Economic Value Added* (EVA). EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan (Siddharta Utama, 1997). Penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm value*). Pengertian nilai di sini diartikan sebagai daya guna maupun *benefit* yang dinikmati oleh *stakeholders* (karyawan, investor, pemilik, pelanggan).

Pendekatan model EVA pertama kali diperkenalkan pada tahun 1993 disebuah perusahaan konsultan USS yaitu Stern Steward Management Service (SSMS). Penggunaan EVA yang secara eksplisit memasukan biaya modal, mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal sehingga akan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

Konsep EVA sangat berarti dalam memberikan penilaian hasil kinerja perusahaan guna penentuan keputusan berikutnya. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan dengan memaksimalkan EVA. Dengan demikian EVA secara otomatis juga akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut, itu berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamya

pun akan meningkat, Dengan demikian EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa kinerja keuangan pada industri rokok di BEI, yang diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA).

TINJAUAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan.

Menurut Zaki Baridwan (1992) laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, atau merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.

B. Kinerja Keuangan.

Menurut Suparno (2003) kinerja keuangan didasarkan pada informasi keuangan yang disampaikan oleh manajemen dalam bentuk neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas.

C. *Economic Value Added* (EVA).

EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan di Amerika Serikat. Eva merupakan alat ukur kinerja yang mempertimbangkan semua biaya modal (*cost of capital*), sehingga diperlukan penyesuaian terhadap laba operasi bersih setelah pajak dan modal. EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal,

khususnya semua modal yang mempunyai biaya dan kelebihanannya dimana biaya modal menciptakan nilai bagi pemegang saham.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan berupa studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi kasus ini merupakan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan.

B. Populasi dan Sampel dari Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yaitu, PT. GUDANG GARAM Tbk, PT. HM SAMPOERNA Tbk dan PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk

Metode *sampling jenuh* yaitu suatu tehnik pengambilan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sampel dalam penelitian ini adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

1. Kinerja Keuangan
2. *Economic Value Added* (EVA)
3. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
4. *Invested Capital*
5. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

6. Tingkat Modal Hutang
7. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)
8. *Tax Rate/Tingkat Pajak* (Penyesuaian untuk Biaya Hutang)
9. Tingkat Ekuitas
10. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)
11. *Capital Charges*

D. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka, Data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang penulis kumpulkan adalah laporan keuangan yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Sebelas Maret Surakarta (UNS).

E. Metode Analisis Data

Langkah - langkah yang digunakan dalam perhitungan EVA (Amin Widjaja Tunggal, 2001).

1. Menghitung Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (*Net Operating After Tax/ NOPAT*)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} - \text{Pajak.}$$

2. Menghitung Nilai *Invested Capital* (Total Modal)

$$\text{Invested Capital} = \text{Total hutang} + \text{ekuitas pemegang saham} - \text{pinjaman jangka pendek tanpa bunga.}$$

3. Menghitung Tingkat Modal Hutang

$$\text{Tingkat modal hutang} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Hutang + ekuitas}} \times 100\%$$

4. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

$$\text{Biaya Hutang} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Pokok pinjaman}} \times 100\%$$

5. *Tax Rate* / tingkat pajak (penyesuaian untuk biaya hutang)

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

6. Tingkat Ekuitas

$$\text{Tingkat Modal Ekuitas} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Hutang + Ekuitas}} \times 100\%$$

7. Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*)

$$\text{Cost of Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

8. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weight Average Cost of Capital/ WACC*).

$$WACC = \{(D \times rd) (1 - Tax) + (E \times re)\}$$

Keterangan :

D : Tingkat modal hutang.

rd : Biaya hutang jangka pendek.

Tax : Tingkat pajak

E : Tingkat ekuitas

re : Biaya ekuitas

9. Menghitung *Capital Charges*

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

10. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{Total Modal (Invested capital)}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum

Pembahasan perhitungan EVA akan dibagi dalam tahun-tahun sesuai dengan tahun laporan keuangan masing-masing perusahaan. Data tahun yang digunakan sebagai sumber dalam penelitian ini yaitu tahun 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011. Dalam melakukan analisis ini hanya digunakan data laporan keuangan konsolidasi berupa neraca konsolidasi dan laba rugi konsolidasi.

Seperti telah dijelaskan pada bab sebelumnya, EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi perusahaan.

B. Analisa Data

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Tabel IV.1
Ringkasan Perhitungan NOPAT
Tahun 2007-2011 (dalam rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT	Perubahan naik/turun	
				Rupiah	%
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	1.445.949.000.000	-	-
		2008	1.880.492.000.000	434.543.000.000	30,05 %
		2009	3.485.901.000.000	1.605.409.000.000	85,37 %
		2010	4.214.789.000.000	728.888.000.000	20,91 %
		2011	4.958.102.000.000	743.313.000.000	17,64 %
2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	3.632.842.000.000	-	-
		2008	3.897.120.000.000	264.278.000.000	7,27 %

		2009	5.089.310.000.000	1.192.190.000.000	30,59 %
		2010	6.422.748.000.000	1.333.438.000.000	26,20 %
		2011	8.064.426.000.000	1.641.678.000.000	25,56 %
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	242.917.000.000	-	-
		2008	239.138.000.000	(22.789.000.000)	(9,38 %)
		2009	25.165.000.000	(43.137.000.000)	(18,04 %)
		2010	218.621.000.000	36.063.000.000	143,31 %
		2011	305.997.000.000	59.132.000.000	27,05 %

Sumber : Lampiran 1

2. Menghitung *Invested Capital*

Tabel IV.2
Ringkasan Perhitungan *Invested Capital*
Tahun 2007-2011 (dalam rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Invested Capital</i>	Perubahan naik/turun	
				Rupiah	%
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	24.625.052.000.000	-	-
		2008	16.402.422.000.000	(8.222.630.000.000)	(33,39 %)
		2009	9.085.557.000.000	(7.316.865.000.000)	(44,60 %)
		2010	10.649.231.000.000	1.563.674.000.000	17,21 %
		2011	11.281.196.000.000	631.965.000.000	5,93 %
2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	9.465.245.000.000	-	-
		2008	8.489.273.000.000	(975.972.000.000)	(10,31 %)
		2009	10.965.108.000.000	2.475.835.000.000	29,16 %
		2010	9.611.064.000.000	(1.354.044.000.000)	(12,34 %)
		2011	12.021.563.000.000	2.410.499.000.000)	25,08 %
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	3.016.737.000.000	-	-
		2008	3.223.613.000.000	206.876.000.000	6,85 %
		2009	3.253.077.000.000	29.464.000.000	0,91 %
		2010	3.681.306.000.000	428.229.000.000	13,16 %
		2011	2.504.813.000.000	(1.176.493.000.000)	(31,95 %)

Sumber : Lampiran 2

3. Menentukan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Tabel IV.3
Ringkasan Perhitungan WACC
Tahun 2007-2011 (dalam persentase)

No	Nama Perusahaan	Tahun	D	rd	(1-tax)	E	re	WACC	Perubahan naik/ turun
1.	PT. Gudang Garam Tbk.	2007	28,82 %	3,48 %	65,58 %	71,18 %	6,09 %	4,77 %	-
		2008	35,53 %	6,47 %	70,79 %	64,47 %	12,12 %	8,96 %	4,19 %
		2009	51,91 %	5,03 %	72,20 %	48,09 %	42,52 %	21,81 %	12,85 %
		2010	49,25 %	2,53 %	74,85 %	50,75 %	43,41 %	22,73 %	0,92 %
		2011	55,79 %	1,83 %	74,95 %	44,21 %	45,19 %	20,55 %	(2,18 %)

2.	PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	48,57 %	2,38 %	67,97 %	51,43 %	45,05 %	23,54 %	-
		2008	50,11 %	2,06 %	67,23 %	49,89 %	48,42 %	24,63 %	1,09 %
		2009	40,94 %	2,30 %	70,56 %	59,06 %	48,69 %	29,22 %	4,59 %
		2010	47,35 %	0,40 %	73,42 %	49,77 %	62,87 %	31,29 %	2,07 %
		2011	50,23 %	0,21 %	73,92 %	52,60 %	79,05 %	41,64 %	10,35 %
3.	PT. Bentoel II Tbk.	2007	60,06 %	2,39 %	86,43 %	39,94 %	15,76 %	7,63 %	-
		2008	61,17 %	3,97 %	97,94 %	38,83 %	13,82 %	7,69 %	0,06 %
		2009	59,20 %	4,24 %	28,24 %	40,80 %	1,43 %	0,78 %	(6,91 %)
		2010	56,56 %	3,14 %	59,50 %	43,43 %	10,27 %	5,09 %	4,31 %
		2011	64,52 %	2,53 %	63,07 %	35,48 %	13,62 %	5,48 %	0,39 %

Sumber: Lampiran 3

3. Menentukan *Capital Charge*

Tabel IV.4
Perhitungan nilai *Capital Charges*
Tahun 2007-2011 (dalam rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun	<i>Invested Capital</i> (a)	WACC (b)	<i>Capital Charges</i> (a x b)	Perubahan naik/turun	
					Rupiah	%
PT. Gudang Garam Tbk.	2007	24.625.052.000.000	4,77 %	1.174.615.000.000	-	-
	2008	16.402.422.000.000	8,96 %	1.469.657.000.000	295.042.000.000	25,12%
	2009	9.085.337.000.000	21,8 %	1.981.512.000.000	511.855.000.000	34,83%
	2010	10.649.231.000.000	22,73 %	2.420.570.000.000	439.058.000.000	22,16%
	2011	11.281.196.000.000	20,55 %	2.318.285.000.000	(102.285.000.000)	(4,23%)
PT. HM. Sampoerna Tbk.	2007	9.465.245.000.000	23,54 %	2.228.119.000.000	-	-
	2008	8.489.273.000.000	24,63 %	2.090.908.000.000	(137.211.000.000)	(6,16%)
	2009	10.965.108.000.000	29,22 %	3.204.004.000.000	1.113.096.000.000	53,24%
	2010	9.611.064.000.000	31,29 %	3.007.302.000.000	196.702.000.000	(6,14%)
	2011	12.021.563.000.000	41,64 %	5.005.779.000.000	1.998.477.000.000	66,45%
PT. Bentoel II Tbk.	2007	3.016.423.000.000	7,63 %	230.153.000.000	-	-
	2008	3.223.613.000.000	7,69 %	247.896.000.000	17.743.000.000	7,71%
	2009	3.253.077.000.000	0,78 %	25.374.000.000	(222.522.000.000)	(89,76)%
	2010	3.681.306.000.000	5,09 %	187.378.000.000	162.004.000.000	638,46%
	2011	2.504.813.000.000	5,48 %	137.264.000.000	(50.114.000.000)	(26,74%)

Sumber : Lampiran 4

4. Menentukan *Economic Value Added (EVA)*

Tabel V.4
Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
Tahun 2007-2011 (dalam rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT (a)	<i>Capital Charges</i> (b)	EVA (a - b)
PT. Gudang Garam Tbk.	2007	1.445.949.000.000	1.174.615.000.000	271.334.000.000
	2008	1.880.492.000.000	1.469.657.000.000	410.835.000.000
	2009	3.485.901.000.000	1.981.512.000.000	1.504.389.000.000
	2010	4.214.789.000.000	2.420.570.000.000	1.794.219.000.000
	2011	4.958.102.000.000	2.318.285.000.000	2.639.817.000.000
PT. HM.	2007	3.632.842.000.000	2.228.119.000.000	1.404.723.000.000

Sampoerna Tbk.	2008	3.897.120.000.000	2.090.908.000.000	1.806.212.000.000
	2009	5.089.310.000.000	3.204.004.000.000	1.885.306.000.000
	2010	6.422.748.000.000	3.007.302.000.000	3.415.446.000.000
	2011	8.064.426.000.000	5.005.779.000.000	3.058.647.000.000
PT. Bentoel II Tbk.	2007	242.917.000.000	230.153.000.000	12.764.000.000
	2008	239.138.000.000	247.896.000.000	(8.758.000.000)
	2009	25.165.000.000	25.374.000.000	(209.000.000)
	2010	218.621.000.000	187.378.000.000	31.243.000.000
	2011	305.997.000.000	137.264.000.000	168.733.000.000

Sumber : data sekunder diolah, 2012.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. PT. Gudang Garam Tbk.

Nilai *Economic Value Added* (EVA) PT. Gudang Garam Tbk. dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 menghasilkan EVA positif. EVA PT. Gudang Garam Tbk. Menunjukkan peningkatan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 (271.334.000.000; 410.835.000.000; 1.504.389.000.000; 1.794.219.000.000; 2.639.817.000.000) PT. Gudang Garam merupakan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik. Hal itu dibuktikan profit perusahaan yang relatif stabil dan menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun selama periode pengamatan.

2. PT. HM Sampoerna Tbk.

Secara umum nilai EVA PT. HM Sampoerna Tbk menghasilkan EVA positif. Secara keseluruhan kinerja PT. HM Sampoerna Tbk. adalah baik, nilai EVA dari tahun 2007 sampai dengan 2011 (1.404.723.000.000;

1.806.212.000.000;1.885.306.000.000;3.415.446.000.000;3.058.647.000.00

0)

3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

Secara umum kinerja PT. BAT Indonesia Tbk kurang baik. Pada tahun 2008 dan 2009 perusahaan menghasilkan EVA negatif berarti laba operasi lebih kecil dari pada biaya modal, menandakan bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah. (12.764.000.000; -8.758.000.000; -209.000.000; 31.243.000.000; 168.733.000.000).

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu:

Keterbatasan dalam penggunaan pendekatan kinerja keuangan, yaitu hanya terbatas pada rasio EVA dan tidak melibatkan rasio lain, sehingga hasil penelitian tidak mencerminkan kinerja keseluruhan.

Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, yaitu periode yang cukup pendek yaitu hanya 5 tahun (2007-2011), sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan.

C. Saran

Bagi perusahaan rokok di BEI khususnya dan perusahaan lain umumnya diharapkan dapat menggunakan EVA sebagai salah satu alternatif pengukuran.

Bagi pihak perusahaan yang sudah mengaplikasikan metode EVA dan mengharapkan nilai tambah ekonomis yang tinggi hendaknya mampu mempergunakan modal yang ada secara maksimal, efektif dan efisien.

Bagi para akademisi yang tertarik terhadap masalah *Economic Value Added* (EVA), penelitian ini bias dilanjutkan dengan menambah sampel penelitian dengan penggunaan rentang waktu yang lebih panjang sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin Widjaya Tunggal. 2001. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Harvarindo.
- Arsyad. 1997. *Ekonomi Pembangunan*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Bambang Riyanto, 1992. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Ketiga-Jakarta: Salemba Empat
- Budi W. Soetjipto. 1997. *EVA: Fakta dan Permasalahan*. No. 4. Tahun XXVI. April. Usahawan.
- Emory dan Cooper. 1995. *Manajemen, Penelitian Bisnis*. Irwin:Chicago.
- Gatot Widayanto. 1993. *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*. No. 12. Tahun XXVI. Desember: Usahawan.
- Hensen dan Mowen. 2001. *Manajemen Biaya*. Jakarta: Salemba Empat
- Helfert, Erich A, 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi 8. Erlangga.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku I. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Mike Rousana. 1997. *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*. No. 4. Tahun XXVI. April: Usahawan.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi Manajemen, Konsep Manfaat dan Rekayasa*. Edisi Dua. Yogyakarta:STIE YKPN.
- Mulyadi dan Jhoni Setawan. 2001. *Sistem Perencanaan Pengendalian Manajemen*. Edisi I. Yogyakarta: Aditya Bakti.
- Munawir. 1994. *Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta:Liberty.
- Murniyati. 2006. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sector Cement di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003*. Skripsi S-1. Surakarta: FE UMS. Tidak dipublikasikan.
- Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati. 2004. *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham*.

Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta. Vol. 17. No. 1 Juni:
Jurnal Empirika.

Sidharta Utama. 1997. *Ekonomi Value Added: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan*. No. 4. Tahun XXVI. April. Usahawan.

Sugiono. 2000. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.

Suparno. 2003. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: Liberty.

Teuku Mirza. 1999. *Konsep Ekonomi Value Added: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*. No. 01. Januari. Usahawan.

Zaki Baridwan. 1992. *Intermediate Accounting*. Edisi Tujuh. Yogyakarta: BPFÉ.